



MEMORIA ANUAL *2006*

**EL BANCO CENTRAL DE COSTA RICA Y SU
PARTICIPACIÓN EN LA ECONOMÍA NACIONAL**

San José, Costa Rica, marzo del 2007

El Banco Central de Costa Rica, en cumplimiento de su Ley Orgánica, presenta a continuación su informe anual sobre el comportamiento de la actividad económica del país y las políticas que ejecutó durante el 2006. Además, se analiza la evolución del sistema de pagos y la situación financiera de la Institución.

Por separado se publican, en forma semestral, las principales disposiciones legales de carácter económico dictadas en el período.



Roy González Rojas
Gerente

JUNTA DIRECTIVA

Presidente

Francisco de Paula Gutiérrez G.

Vicepresidente

Luis Mesalles J. hasta 16-08-2006
Jorge Alfaro Alfaro desde 16-08-2006

Directores

Guillermo Zúñiga Chaves desde 08-05-2006
David Fuentes Montero hasta 08-05-2006
Luis Mesalles J. hasta 08-11-2006
Pepita Echandi M
Bernal Jiménez Chavarría
José Eduardo Angulo A.
Rodrigo Oreamuno Blanco 1/ desde 08-11-2006

GERENCIA

Gerente

Roy González R.

Subgerente 2/

1/ *Dicho nombramiento fue ratificado por la Asamblea Legislativa el 14 de diciembre del 2006.*

2/ *Mediante Sesión 5185-2004, Artículo 7, celebrada el 4 de febrero del 2004, la Junta Directiva convino en no ejercer la potestad de nombramiento del Subgerente de la Institución establecida en el Artículo 32 de la Ley Orgánica del Banco Central de Costa Rica, Ley 7558.*

CONSEJO NACIONAL DE SUPERVISIÓN DEL SISTEMA FINANCIERO

Presidente

Luis Diego Vargas C. hasta 08-05-2006
Alberto Dent Zeledón desde 11-05-2006

Directores

Francisco de Paula Gutiérrez G.
Guillermo Zúñiga Chaves desde 08-05-2006
David Fuentes Montero hasta 08-05-2006
Francisco Morales H. (1) desde 08-05-2006
Fernando Trejos B.(1) hasta 08-05-2006
Alejandro Matamoros B.
José Luis Arce Durán
Juan José Flores S.
Pamela Sittenfeld Hernández
Augusto Hernández Hernández (1)

1) *Miembros del CONASSIF únicamente para Sesiones que correspondan al ámbito de supervisión de la Superintendencia de Pensiones.*

SUPERINTENDENCIA GENERAL DE ENTIDADES FINANCIERAS

Superintendente General

Oscar Rodríguez U.

Intendente General

Juan Muñoz G. hasta 15-02-2006
Alexander Arriola Cruz desde 01-05-2006 hasta 01-08-2006
José Armando Fallas M. desde 01-09-2006

SUPERINTENDENCIA DE PENSIONES

Superintendente

Javier Cascante E.

Intendente de Pensiones

Edgar Robles C.

SUPERINTENDENCIA GENERAL DE VALORES

Superintendente General

Danilo Montero Rodríguez

Intendente General

Eddy Rodríguez C.

CONTENIDO

	PÁGINA
I. ASPECTOS SOBRESALIENTES DE LA ECONOMÍA COSTARRICENSE	10
A. Introducción	10
B. Producción, demanda y mercado laboral	10
C. Precios	21
D. Sector externo	23
E. Finanzas públicas	33
F. Deuda Pública	39
II. POLÍTICA Y SITUACIÓN MONETARIA	42
A. Política monetaria.....	42
B. Situación monetaria	46
1. Evolución de los pasivos monetarios	46
2. Crédito interno neto del Sistema Bancario Nacional	53
3. Tasas de interés	58
4. Resultado financiero del Banco Central de Costa Rica	62
5. Mercado interbancario de dinero (MIB)	66
III. POLÍTICA CAMBIARIA	67
IV. SISTEMA DE PAGOS	87
V. ANÁLISIS DE LA SITUACIÓN FINANCIERA-CONTABLE DEL BANCO CENTRAL DE COSTA RICA	94
A. Balance de Situación	94
1. Activo	95
2. Pasivo	95
3. Capital	96
B. Estado de Resultados	97

CUADROS EN TEXTO

Cuadro 1. Principales Agregados. Producto Interno Bruto y Gasto	17
Cuadro 2. Producto Interno Bruto y Gasto	18
Cuadro 3. Principales Agregados. Relaciones entre Producto Interno Bruto y el Ingreso	19
Cuadro 4. Producto Interno Bruto por industrias a precios básicos y de mercado	20
Cuadro 5. Indicadores de Precios	21
Cuadro 6. Evolución del PIB e inflación de los principales socios comerciales de Costa Rica.....	24
Cuadro 7. Balanza de Pagos de Costa Rica	27
Cuadro 8. Costa Rica: Exportaciones FOB	28
Cuadro 9. Costa Rica: Importaciones CIF	29
Cuadro 10. Resultado Financiero del Sector Público Global Reducido	34
Cuadro 11. Ingresos y gastos totales del Gobierno	36
Cuadro 12. Situación Financiera del Gobierno Central.....	38
Cuadro 13. Deuda pública bruta total	40
Cuadro 14. Deuda interna del Gobierno y Banco Central por Período de Vencimiento	41
Cuadro 15. Banco Central de Costa Rica: Absorción monetaria	46
Cuadro 16. Determinantes del Multiplicador para el Medio Circulante	48
Cuadro 17. Riqueza financiera total	52
Cuadro 18. Bancos comerciales: Origen y aplicación de recursos.....	54
Cuadro 19. Crédito al sector privado por rama de actividad. Tasa de crecimiento interanual y participación porcentual	56
Cuadro 20. Crédito interno neto total otorgado por el Sistema Bancario Nacional	58
Cuadro 21. Tasas de Interés del Sistema de Inversiones de Corto Plazo en el 2006	59
Cuadro 22. Tasas de Interés de Central Directo	60
Cuadro 23. Tasas de interés activas y pasivas en colones	61
Cuadro 24. Banco Central de Costa Rica: Estado de resultados Anual Base devengado metodología Cuentas Monetarias	64
Cuadro 25. Mercado interbancario de dinero	66
Cuadro 26. Tasa de variación acumulada de los componentes y de los índices de tipo de cambio efectivo real multilateral y bilateral	78

PÁGINA

Cuadro 27. Resumen de las operaciones cambiarias totales	79
Cuadro 28. Principales variables económicas	80
Cuadro 29. Relación del Sistema de Pagos-PIB 1998-2006	88
Cuadro 30. SINPE: Monto de las transacciones por servicio y moneda.....	89
Cuadro 31. SINPE: Cantidad de las transacciones por servicios a terceros	90
Cuadro 32. SINPE: Evolución valor de las transacciones por servicio y moneda 2000-2006	92
Cuadro 33. SINPE: Monto de las transacciones por servicios a terceros	93
Cuadro 34. Balance general al 31 de diciembre del 2006	94
Cuadro 35. Estado de resultado. Períodos del 1 de enero al 31 de diciembre 2006 y del 1 de enero al 31 de diciembre del 2005	97

GRÁFICOS EN TEXTO

Gráfico 1. Demanda global y aporte de sus componentes a precios constantes ...	12
Gráfico 2. Consumo privado y aporte a la tasa de variación según componentes	14
Gráfico 3. Formación bruta de capital fijo. Aporte a la variación según componentes	15
Gráfico 4. Algunos indicadores del mercado laboral e ingreso real de los hogares	16
Gráfico 5. Tasa de subempleo invisible total, según regiones	16
Gráfico 6. Spread soberano	25
Gráfico 7. Déficit en cuenta corriente y recursos financieros externos	26
Gráfico 8. 2006: Exportaciones por región geográfica	28
Gráfico 9. Indicadores de solvencia externa	32
Gráfico 10. Resultado primario, financiero y pago de intereses del Gobierno como % del PIB	38
Gráfico 11. Intereses totales de deuda pública	38
Gráfico 12. Sistema Bancario Nacional: Numerario en poder del público como proporción del PIB y variación interanual	49
Gráfico 13. Sistema Bancario Nacional: Depósitos en cuenta corriente como proporción del PIB y variación interanual	49
Gráfico 14. Liquidez total y riqueza financiera total como proporción del PIB	50
Gráfico 15. Liquidez y riqueza financiera total: Participación relativa por moneda	50
Gráfico 16. Riqueza financiera total: Participación relativa por instrumento	51
Gráfico 17. Sistema Bancario Nacional. Crédito interno neto total	53
Gráfico 18. Sistema Bancario Nacional. Crédito al sector privado	53
Gráfico 19. Sistema Bancario Nacional. Crédito neto al sector público	57
Gráfico 20. Evolución de la curva de rendimientos de los instrumentos de captación del BCCR durante el 2006	60
Gráfico 21. Tasa básica nominal neta y real	61
Gráfico 22. Principales características de la banda cambiaria de Costa Rica	72
Gráfico 23. Banda cambiaria y tipos de cambio	75
Gráfico 24. Índices de tipo de cambio efectivo real	77
Gráfico 25. Crecimiento de montos transados en el SINPE	87
Gráfico 26. Relación liquidaciones SINPE y PIB corriente	88
Gráfico 27. Composición porcentual de los activos totales	95
Gráfico 28. Composición porcentual de los pasivos totales	96

I. ASPECTOS SOBRESALIENTES DE LA ECONOMÍA COSTARRICENSE

A. INTRODUCCIÓN

Durante el 2006, y dentro del proceso de migrar hacia un sistema monetario de metas de inflación en el mediano plazo, el Banco Central de Costa Rica (BCCR) intensificó sus esfuerzos en reducir la influencia de aquellos factores que habían venido debilitando de manera ostensible la efectividad de su política monetaria, tanto de índole estructural, como el déficit de la Institución y el esquema cambiario, como aquellos de naturaleza operativa que obstaculizaban el funcionamiento del mecanismo de transmisión de la política monetaria. En efecto, en dicho período el BCCR buscó fortalecer el uso de la tasa de interés como mecanismo de transmisión y mejorar la efectividad del encaje como instrumento de control monetario, a la vez que dio pasos importantes para permitir una mayor flexibilidad en la determinación del tipo de cambio nominal del dólar y con ello recuperar grados de libertad en la ejecución de su política monetaria.

Lo anterior, conjuntamente con la disciplina fiscal puesta en práctica por las autoridades hacendarias y una coyuntura tanto interna como externa favorable en algunos aspectos, determinaron que los resultados macroeconómicos alcanzados por el país en el 2006, fueran altamente positivos, destacando por su importancia la desaceleración alcanzada en la tasa de inflación, el mayor dinamismo registrado en el nivel de actividad económica, la reducción del déficit financiero del sector público a un 0,2% del PIB, el más bajo desde la crisis de inicios de los años ochenta, el ingreso de una importante cantidad de recursos externos, suficientes no solo para financiar el déficit de la cuenta corriente de la Balanza de Pagos, sino también para aumentar las reservas monetarias internacionales en poder del BCCR en US\$1.034 millones¹, y por último, la disminución registrada por las tasas de interés, que repercutió favorablemente en los procesos de inversión y producción.

B. PRODUCCIÓN, DEMANDA Y MERCADO LABORAL

El crecimiento económico observado en el 2006 fue de un 7,9% determinado en parte por factores de carácter transitorio que se prevé tenderán a desvanecerse en el 2007, aunque también estuvieron presentes otros de naturaleza más permanente. Fue así como la producción aumentó a un ritmo superior al promedio de los últimos quince años, lo que complementado con otros indicadores sugiere una brecha de producto y, en consecuencia, posibles excesos de demanda que no se tradujeron en presiones inflacionarias, toda vez que fueron satisfechos mayormente con importaciones.

¹ En diciembre del 2006, la Junta Directiva del Banco Central dispuso reclasificar, a partir del último día hábil del año, \$231,9 millones de la deuda que Nicaragua mantiene con el país, monto que estaba incluido en el saldo de las reservas monetarias internacionales. Así, el saldo de los activos externos netos al cierre del 2006 ascendió a \$3.114,5 millones.

Producción

Se estima que en el 2006 el Producto Interno Bruto se expandió a un ritmo de un 7,9% a precios constantes. La dinámica de la actividad económica en el 2006 motivó que el crecimiento económico superara a la tasa de crecimiento promedio de la economía costarricense de los últimos quince años, situación que se ha presentado desde el segundo semestre del 2005. El mejor desempeño económico se caracterizó por la confluencia de factores coyunturales, que particularmente incidieron de manera favorable sobre la oferta de bienes exportables, así como de elementos más permanentes que se espera continuarán brindando vigor a la producción en el corto plazo.

El vigoroso incremento de la producción se concentró particularmente en las industrias productoras de bienes y la construcción, aunque algunos servicios también exhibieron tasas de crecimiento elevadas. El análisis por industrias permite identificar que el principal aporte al crecimiento económico en el año en comentario, provino de la manufactura, seguida por las actividades de Transporte, almacenaje y comunicaciones y la agropecuaria, en ese orden.

La información disponible permite estimar el crecimiento del valor agregado de la actividad manufacturera en un 12,5%, lo cual obedeció, en buena proporción, al ritmo de incremento de la Industria Electrónica de Alta Tecnología (IEAT). La IEAT inició la producción y comercialización de un nuevo producto, el cual, según la información suministrada, no implicará fuertes incrementos ulteriores de la producción, por lo que el impacto de esta industria en el crecimiento del PIB tendería a moderarse en el futuro cercano. Adicionalmente, la actividad manufacturera, excluida la IEAT, también reflejó un aporte al crecimiento económico preponderante aunque menos vigoroso. A ese crecimiento contribuyeron tanto el resto de las empresas ubicadas en las zonas francas como el grupo de firmas medianas y grandes no amparadas a regímenes especiales de comercio.

La aceleración de la producción del resto de empresas ubicadas en las zonas francas se asocia al aumento de la demanda proveniente de los Estados Unidos y, en general, al elevado crecimiento económico de ese país y mundial en el 2006. Por su parte, el incremento de la producción de las empresas medianas y grandes se sustentó en las exportaciones, principalmente a Centroamérica y el Caribe, así como en una mayor demanda en el mercado local en particular por insumos para la construcción y de embalaje para la exportación de banano, piña y productos manufacturados, entre otros, aunque algunas actividades productoras de bienes finales de consumo también reportaron un comportamiento más dinámico. En general, se considera que la trayectoria observada de la producción manufacturera en el corto plazo estará principalmente supeditada al derrotero que finalmente muestren las economías de Estados Unidos y Centroamérica, así como las actividades agrícolas y la construcción.

El crecimiento de la producción de la industria de Transportes, almacenaje y comunicaciones, aunque ligeramente desacelerado, continuó presentando un perfil que en el pasado ha probado ser permanente, pues se sustentó principalmente en el crecimiento de los servicios de comunicaciones, particularmente Internet y telefonía celular; adicionalmente, el dinamismo del comercio exterior influyó el comportamiento acelerado de las actividades relacionadas con el trasiego de importaciones y exportaciones. Las características de la evolución de esta industria en el 2006 hacen presumir que continuará su trayectoria expansiva en el corto plazo.

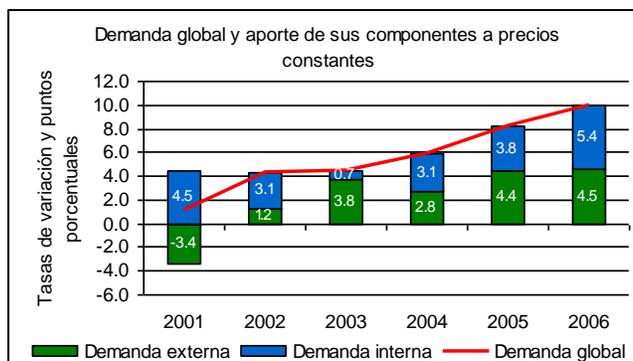
La actividad agropecuaria denotó una fuerte revitalización en el 2006 al alcanzar un crecimiento de 10,6%, el más alto en más de una década. Dicho incremento se concentró principalmente en la producción de piña y de banano, productos en los que se observaron tanto mejoras en la productividad como algunos factores de carácter coyuntural. La producción de piña mantuvo un fuerte crecimiento a pesar de los bajos precios internacionales de la fruta, sobre el que influyó tanto una mejora en la productividad como una ampliación del área sembrada, sin embargo, cabe señalar que en el futuro cercano no se prevé un aumento significativo del área sembrada que pudiera tener incidencia importante sobre el volumen de producción y que hiciera sostenible la elevada tasa de incremento registrada en el 2006. Por su parte, el mercado del banano se benefició tanto de una mayor productividad asociada a programas de rehabilitación de fincas como a las favorables condiciones climáticas en el país, lo que permitió que la producción se incrementara en un 24,1%. Sus ventas al exterior se vieron favorecidas por el efecto de los huracanes del año 2005 sobre los principales países competidores.

A pesar de que el aporte directo de la industria de la construcción al incremento del PIB no fue tan alto como el de las actividades ya comentadas (0,5 p.p.), resulta importante comentar su evolución en razón de la elevada tasa de variación de su valor agregado (14,8%) y de su característica de dinamizar la producción de otras industrias, ejemplo de ello, es lo ya expresado en relación con la actividad manufacturera, que incide sobre la presión de demanda que enfrentan esas otras industrias. En el 2006, la construcción se vio particularmente favorecida por el continuado influjo de la inversión extranjera directa tanto inmobiliaria como de otra índole y por la demanda de los sectores internos apoyados por el financiamiento bancario que registró un aumento de un 33% en términos reales. Lo anterior redundó principalmente en la edificación de viviendas, locales comerciales y bodegas en diversas áreas del Valle Central, Guanacaste y Puntarenas.

La demanda

Se estima que en el 2006, la demanda global creció un 9,9 %, y sus componentes interno y externo mostraron un notorio dinamismo. De esta forma, la demanda externa se incrementó en un 12,6 % y aportó 4,5 puntos porcentuales al crecimiento del gasto global, mientras que la demanda interna reflejó un fuerte repunte en su tasa de variación (8,4%) superior en poco más de 3 puntos porcentuales a la observada un año antes. Aparte del vigor de la demanda de bienes de exportación observado en el 2006, sobre el cual incidieron, entre otros, algunos factores de carácter temporal ya comentados, la demanda global se sustentó en la confianza de los consumidores y de los empresarios que imprimieron robustez al consumo y la inversión.

GRÁFICO 1



La demanda externa refleja el crecimiento de los bienes de la agricultura y la manufactura, pues los servicios turísticos más bien se estancaron en el año en comentario. Las exportaciones de bienes avanzaron a un ritmo de 15,4% a precios constantes, casi tres puntos porcentuales más que el incremento observado en el 2005, mientras que los servicios reflejaron una variación de 1,8%, muy por debajo del promedio visto en los últimos tres años (10,3%). Es importante señalar que las exportaciones, excluidas las realizadas por las firmas amparadas a los regímenes especiales de comercio, se incrementaron en un 15,7%, lo que implicó una importante recuperación, luego que en los tres años precedentes promediaron un crecimiento en torno al 5%; tras dicho comportamiento subyacen los factores ya comentados en relación con los productos agrícolas y manufacturados. Asimismo, las ventas externas de los regímenes especiales crecieron un 15,4%, tres puntos porcentuales menos que lo observado el año anterior, ello como consecuencia de la desaceleración de las exportaciones de la IEAT, aunque continuaron aumentando a una tasa muy elevada, y del resto de las zonas francas 6,3% (7,3% un año antes), mientras que las exportaciones del régimen de perfeccionamiento activo mostraron un marcado repunte. En el 2006, la producción de la IEAT creció mucho, pero también acumuló existencias por lo que las exportaciones no reflejaron tanto dinamismo.

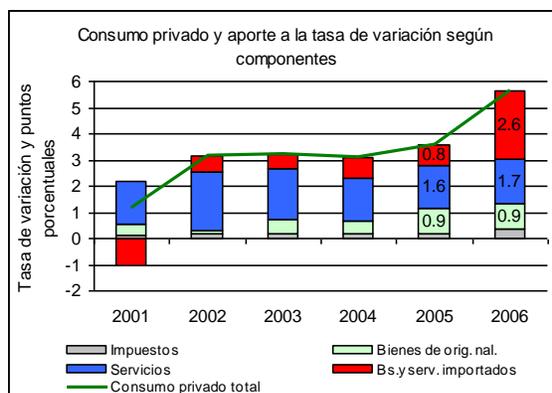
Por su parte, el consumo privado se incrementó 5,6%, 2 puntos porcentuales más que la tasa observada en el 2005; algunos de los factores que explican ese mayor dinamismo del consumo privado son:

- i) Los datos de la Encuesta de Hogares de Propósitos Múltiples indican que el ingreso de las familias aumentó en términos reales en los dos últimos años: en el 2005 (3,5%) principalmente por el aumento en el número de ocupados y en el 2006 tanto por el incremento en la ocupación como en el ingreso real (7,1%)². En el tanto las familias estén percibiendo esas dos mejoras a su ingreso como permanentes, se sentirán motivadas a incrementar su consumo.
- ii) En el 2006, se observó que el crédito para consumo, en términos reales, se incrementó dos puntos porcentuales respecto al 2005 (un crecimiento real de 7,1%), adicionalmente, el crédito al comercio fue vigoroso pues su tasa de variación real se ubicó cerca del 18%, con lo que prácticamente duplicó la variación del año anterior. El financiamiento al comercio no solo facilita el capital de trabajo necesario para la continuidad del negocio sino que permite a los comerciantes ofrecer sistemas de compra a pagos a los consumidores.
- iii) Mayor confianza de los consumidores en la evolución de la economía nacional. Cabe mencionar que el índice de confianza obtenido en la última Encuesta de Confianza del Consumidor (Nov. 2006) alcanzó su nivel más alto desde septiembre de 2002, y experimentó un aumento generalizado pues se registró en todos los niveles de educación, ingreso y gasto discrecional. Esta información conjuntamente con la evolución del consumo en el 2006, permiten colegir que a futuro existen elementos que mantendrían dinámico el consumo de los hogares, el cual podría satisfacerse a partir de los excesos observados en los agregados monetarios.

² El ingreso real de los asalariados creció 4,4% en el 2006 según la encuesta.

Particularmente importante fue el repunte del consumo de bienes de origen importado en especial duraderos³ y el que la evolución de los bienes y servicios importados representara el 46% de la tasa de variación observada para el gasto de consumo privado; a su vez, los bienes agropecuarios también exhibieron una moderada aceleración posiblemente motivada por las bajas en los precios de algunos productos agrícolas, mientras que los manufacturados mantuvieron una evolución similar a la del año anterior, sobre lo que parece haber pesado las ventajas competitivas que ofrecen algunos mercados externos, particularmente en lo concerniente a vestuario y calzado. En este sentido, la satisfacción del consumo por la vía importada constituyó un medio de escape a la presión de demanda generada por las exportaciones y la inversión en nuevas construcciones⁴, Adicionalmente han contribuido al incremento del consumo, las comunicaciones y los servicios de hotelería y restaurantes, los cuales aumentaron a una tasa superior a la media observada para el consumo privado.

GRÁFICO 2

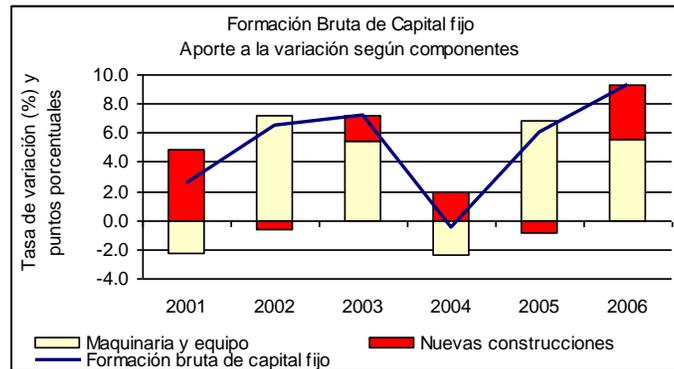


La inversión en capital fijo creció en promedio un 9,3 %; tanto las nuevas construcciones como la adquisición de maquinaria y equipo aportaron de manera importante a ese resultado. En las nuevas construcciones, destaca la inversión privada con un aumento del 15,3 % y una contribución al crecimiento de la formación bruta de capital fijo del 47,3 %; casi el 70% de esas nuevas edificaciones corresponde a vivienda, seguida de lejos por los locales comerciales y bodegas. Cerca de un 30% de las edificaciones se están llevando a cabo en las provincias de Guanacaste y Puntarenas, lo cual se asocia con la inversión extranjera inmobiliaria. Sobre este particular, cabe decir que el empleo en construcción se ha incrementado en un 9%, según la encuesta de hogares, y el mercado está mostrando alguna escasez de mano de obra especializada. Las obras públicas más bien mostraron un descenso en el 2006 (6,4%) debido principalmente a menores inversiones en telecomunicaciones, carreteras, hospitales y proyectos hidroeléctricos.

³ El 35,4% del aumento en las importaciones de bienes de consumo correspondió a vehículos, motos, bicicletas y llantas, el 23,7% lo aportaron los artículos de vestuario, calzado y deportes, los electrodomésticos, muebles, y equipos de cómputo y medición contribuyeron con el 17,4%, mientras que los productos farmacéuticos y medicamentos aportaron un 7,6% a dicho aumento, los rubros mencionados explicaron el 84,1% del crecimiento observado en las compras externas de bienes de consumo.

⁴ No obstante, debe tenerse en cuenta que aún esta vía puede alimentar presiones inflacionarias en la medida en que una elevada demanda por productos importados podría exacerbar los márgenes comerciales y con ello afectar el IPC, los datos disponibles sobre márgenes de comercio hacen percibir que esta situación es más factible en el caso de los medicamentos, productos farmacéuticos, electrodomésticos y muebles.

GRÁFICO 3



La formación de capital en equipos y maquinaria creció un 9,2 %, principalmente impulsada por la adquisición de equipo de transporte (autobuses, camiones recolectores de basura y vehículos para transportar mercadería), seguida por equipo profesional y científico e instrumentos y aparatos para medicina principalmente importados por la CCSS y algunos hospitales privados, aparatos para análisis físico y químico propio de laboratorios y otros aparatos electrónicos para medición, computadoras y maquinaria para procesar metales. Las zonas francas, con excepción de la IEAT, incrementaron su equipamiento, principalmente en instrumentos de medida, control y precisión y relevadores de sobrecarga, entre otros.

El índice empresarial de percepción (IEP) elaborado por la Unión Costarricense de Cámaras y Asociaciones de la Empresa Privada (UCCAEP), que refleja la apreciación de los empresarios sobre la situación de la empresa en el trimestre anterior a la encuesta, se aceleró en el 2006 con un fuerte incremento en el IV trimestre. Adicionalmente, el índice empresarial de confianza (IEC), que mide la confianza de los empresarios para el trimestre siguiente también se mantiene elevado. El elemento mencionado, en conjunto con el avance observado de la demanda y la trayectoria de las tasas de interés, contribuyen a explicar el comportamiento de la formación bruta en capital fijo y, además, brindan elementos que justifican la evolución de los inventarios. De esta forma, la variación de existencias excluidas las correspondientes a la IEAT, alcanzó un 1,7% de la oferta global de bienes, casi un punto porcentual superior a lo observado en el 2005.

Mercado laboral

Durante el 2006 se incrementó la creación de empleo en la economía. Los datos de la Encuesta de Hogares de Propósitos Múltiples indican que en la comparación entre Julio 2006 y Julio 2005, el número de personas ocupadas se incrementó en un 3%, mientras que la información proveniente de la Caja Costarricense de Seguro Social ubica el incremento de los puestos de trabajo, en ese mismo lapso, en un 7,9%⁵. La tendencia de ambos indicadores está reflejando el vigor del PIB, en particular en algunas de las industrias más dinámicas como la construcción, la explotación de minas y canteras, los transportes, almacenaje y comunicaciones, entre otras.

⁵ Debe tenerse presente que la encuesta mide el número de personas ocupadas, en tanto que el dato de la CCSS reporta puestos de trabajo. En principio este segundo dato debería ser superior al número de ocupados de la encuesta debido a que una misma persona puede desempeñar varios puestos de trabajo. No obstante la relación entre ambas magnitudes es de sólo un 62%, lo cual se atribuye a que no todos los trabajadores están asegurados.

En línea con lo anterior, cabe señalar que la tasa de desempleo abierto se redujo en 6 décimas pasando de un 6,6% a un 6,0% entre el 2005 y el 2006 (la más baja de los últimos cinco años), frente a una fuerza laboral que se expandió un 2,3% en el año. Adicionalmente, el subempleo visible⁶ bajó tres décimas y el invisible⁷ aumentó casi un punto porcentual al ubicarse en un 3,8%.

Los indicadores de subempleo resultan particularmente importantes en esta coyuntura, pues están reflejando efectos contrarios de la presión de demanda sobre el mercado laboral, pues por un lado se redujo la proporción del equivalente al número de personas que desean trabajar más horas (subempleo visible), lo que está en consonancia con la evolución del empleo y por el otro, aumenta el de aquellas que perciben salarios inferiores al mínimo de ley (subempleo invisible). El fenómeno conjunto se ha evidenciado en las regiones Central, Chorotega, Pacífico Central y Brunca, lo cual se asocia principalmente con el repunte de las construcciones financiadas por la inversión inmobiliaria y la creación de nuevos servicios para atender las necesidades de los no residentes. Por su parte, el subempleo invisible ha sido principalmente notorio en la región Huetar Norte, que se relaciona con la producción de piña y tubérculos cuyos precios han sufrido fuertes vaivenes en el mercado externo.

GRÁFICO 4

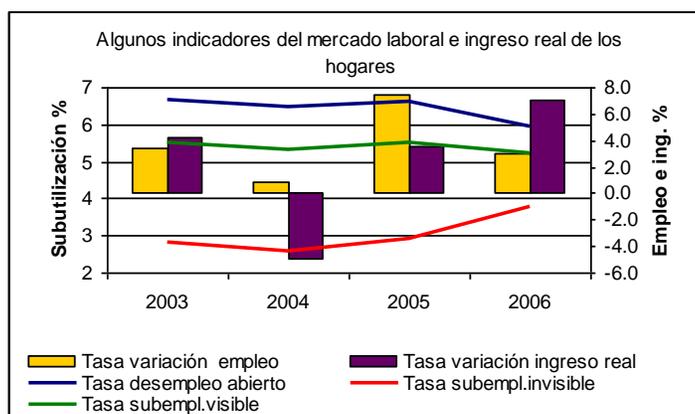
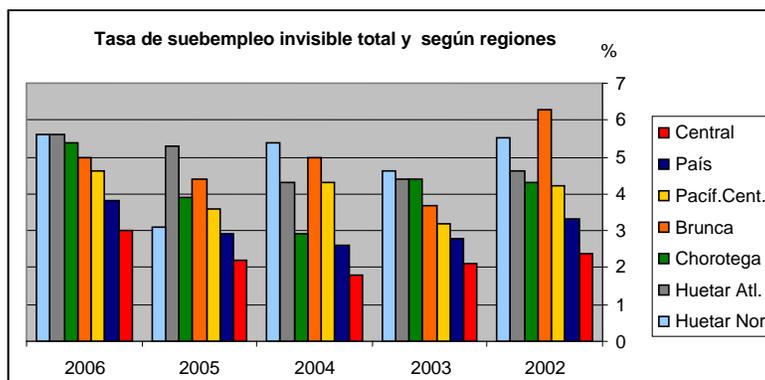


GRÁFICO 5



⁶ “Es el porcentaje de la población ocupada que trabaja habitualmente menos de un total de 47 horas por semana en su ocupación principal y otras ocupaciones (si las tiene), que desea trabajar más horas y está disponible para hacerlo, pero no lo hace porque no consigue más trabajo asalariado o independiente, convertido al equivalente de desempleos abiertos, con respecto a la fuerza de trabajo” (Fuente INEC. “Encuesta de Hogares de Propósitos Múltiples Cifras Básicas sobre Fuerza de trabajo Julio 2006”).

⁷ “Es el porcentaje de la población ocupada que trabaja habitualmente un total de 47 horas o más por semana en su ocupación principal y otras ocupaciones (si las tiene), y su ingreso primario mensual es inferior a un mínimo establecido (salario mínimo minimorum vigente al momento de la encuesta), convertido al equivalente de desempleos abiertos, con respecto a la fuerza de trabajo”. (Fuente *Ibíd.* nota anterior).

CUADRO 1
PRINCIPALES AGREGADOS
PRODUCTO INTERNO BRUTO Y GASTO
En millones de colones

<i>Concepto</i>	2004	2005 1/	2006 1/
Producto interno bruto			
Producto interno bruto a precios básicos	7,371,791.0	8,620,382.9	10,213,186.2
Más: impuestos sobre los productos y las importaciones (netos de subvenciones)	770,637.2	922,475.1	1,109,632.5
Igual : Producto interno bruto a precios de mercado	8,142,428.2	9,542,858.0	11,322,818.7
Gasto del producto interno bruto			
Gasto de consumo final	6,528,733.8	7,638,813.9	8,991,154.3
Gasto de consumo final de los hogares	5,378,329.9	6,322,470.9	7,446,982.3
Gasto de consumo final del Gobierno General	1,150,403.8	1,316,343.0	1,544,172.0
Formación bruta de capital fijo	1,516,036.7	1,814,448.8	2,273,347.8
Variación de existencias	360,271.5	594,628.2	847,918.5
Exportaciones de bienes y servicios	3,766,876.8	4,645,228.0	5,630,685.1
Exportaciones de bienes f.o.b.	2,852,036.4	3,462,761.3	4,288,860.7
Exportaciones de servicios	914,840.5	1,182,466.7	1,341,824.5
Menos: Importaciones de bienes y servicios	4,029,490.6	5,150,260.9	6,420,287.0
Importaciones de bienes f.o.b.	3,412,508.5	4,416,254.0	5,569,033.2
Importaciones de servicios	616,982.1	734,006.9	851,253.8
Igual : Producto interno bruto a precios de mercado	8,142,428.2	9,542,858.0	11,322,818.7
<i>Composición porcentual</i>			
Producto interno bruto			
Producto interno bruto a precios básicos	90.5	90.3	90.2
Más: impuestos sobre los productos y las importaciones (netos de subvenciones)	9.5	9.7	9.8
Igual : Producto interno bruto a precios de mercado	100.0	100.0	100.0
Gasto del producto interno bruto			
Gasto de consumo final	80.2	80.0	79.4
Gasto de consumo final de los hogares	66.1	66.3	65.8
Gasto de consumo final del Gobierno General	14.1	13.8	13.6
Formación bruta de capital fijo	18.6	19.0	20.1
Variación de existencias	4.4	6.2	7.5
Exportaciones de bienes y servicios	46.3	48.7	49.7
Exportaciones de bienes f.o.b.	35.0	36.3	37.9
Exportaciones de servicios	11.2	12.4	11.9
Menos: Importaciones de bienes y servicios	49.5	54.0	56.7
Importaciones de bienes f.o.b.	41.9	46.3	49.2
Importaciones de servicios	7.6	7.7	7.5
Igual : Producto interno bruto a precios de mercado	100.0	100.0	100.0
<i>Tasa de variación anual</i>			
Producto interno bruto			
Producto interno bruto a precios básicos	16.4	16.9	18.5
Más: impuestos sobre los productos y las importaciones (netos de subvenciones)	18.6	19.7	20.3
Igual : Producto interno bruto a precios de mercado	16.6	17.2	18.7
Gasto del producto interno bruto			
Gasto de consumo final	15.1	17.0	17.7
Gasto de consumo final de los hogares	15.4	17.6	17.8
Gasto de consumo final del Gobierno General	13.8	14.4	17.3
Formación bruta de capital fijo	13.3	19.7	25.3
Variación de existencias	---	---	---
Exportaciones de bienes y servicios	15.6	23.3	21.2
Exportaciones de bienes f.o.b.	13.8	21.4	23.9
Exportaciones de servicios	21.5	29.3	13.5
Menos: Importaciones de bienes y servicios	18.9	27.8	24.7
Importaciones de bienes f.o.b.	18.4	29.4	26.1
Importaciones de servicios	21.9	19.0	16.0
Igual : Producto interno bruto a precios de mercado	16.6	17.2	18.7

1/ Cifras

CUADRO 2
PRODUCTO INTERNO BRUTO Y
En millones de colones de 1991

<i>Concepto</i>	2004	2005 1/	2006 1/
Valor agregado y producto interno bruto			
Valor agregado a precios básicos	1,496,707.5	1,589,017.2	1,716,877.7
Más: impuestos sobre los productos y las importaciones (netos de subvenciones)	146,028.0	150,826.7	160,106.8
Igual : Producto interno bruto a precios de mercado	1,642,735.5	1,739,843.9	1,876,984.4
Gasto del producto interno bruto			
Gasto de consumo final	1,244,981.3	1,284,614.7	1,351,552.6
Gasto de consumo final de los hogares	1,094,009.4	1,133,418.1	1,197,284.5
Gasto de consumo final del Gobierno General	150,972.0	151,196.6	154,268.1
Formación bruta de capital fijo	339,267.2	359,769.3	393,095.8
Variación de existencias	51,358.6	85,129.1	130,689.4
Exportaciones de bienes y servicios	863,663.5	973,699.3	1,096,208.5
Exportaciones de bienes f.o.b.	687,367.3	773,597.7	892,559.5
Exportaciones de servicios	176,296.2	200,101.6	203,649.1
Menos: Importaciones de bienes y servicios	856,535.2	963,368.4	1,094,561.9
Importaciones de bienes f.o.b.	728,679.5	831,442.5	957,576.1
Importaciones de servicios	127,855.6	131,926.0	136,985.8
Igual : Producto interno bruto a precios de mercado	1,642,735.5	1,739,843.9	1,876,984.4
Composición porcentual			
Valor agregado y producto interno bruto			
Valor agregado a precios básicos	91.1	91.3	91.5
Más: impuestos sobre los productos y las importaciones (netos de subvenciones)	8.9	8.7	8.5
Igual : Producto interno bruto a precios de mercado	100.0	100.0	100.0
Gasto del producto interno bruto			
Gasto de consumo final	75.8	73.8	72.0
Gasto de consumo final de los hogares	66.6	65.1	63.8
Gasto de consumo final del Gobierno General	9.2	8.7	8.2
Formación bruta de capital fijo	20.7	20.7	20.9
Variación de existencias	3.1	4.9	7.0
Exportaciones de bienes y servicios	52.6	56.0	58.4
Exportaciones de bienes f.o.b.	41.8	44.5	47.6
Exportaciones de servicios	10.7	11.5	10.8
Menos: Importaciones de bienes y servicios	52.1	55.4	58.3
Importaciones de bienes f.o.b.	44.4	47.8	51.0
Importaciones de servicios	7.8	7.6	7.3
Igual : Producto interno bruto a precios de mercado	100.0	100.0	100.0
Tasa de variación anual			
Valor agregado y producto interno bruto			
Valor agregado a precios básicos	4.6	6.2	8.0
Más: impuestos sobre los productos y las importaciones (netos de subvenciones)	1.7	3.3	6.2
Igual : Producto interno bruto a precios de mercado	4.3	5.9	7.9
Gasto del producto interno bruto			
Gasto de consumo final	2.8	3.2	5.2
Gasto de consumo final de los hogares	3.1	3.6	5.6
Gasto de consumo final del Gobierno General	1.3	0.1	2.0
Formación bruta de capital fijo	-0.5	6.0	9.3
Variación de existencias	---	---	---
Exportaciones de bienes y servicios	8.1	12.7	12.6
Exportaciones de bienes f.o.b.	7.9	12.5	15.4
Exportaciones de servicios	9.1	13.5	1.8
Menos: Importaciones de bienes y servicios	9.0	12.5	13.6
Importaciones de bienes f.o.b.	9.5	14.1	15.2
Importaciones de servicios	6.3	3.2	3.8
Igual : Producto interno bruto a precios de mercado	4.3	5.9	7.9

1/ Cifras preliminares.

CUADRO 3
PRINCIPALES AGREGADOS
RELACIONES ENTRE PRODUCTO INTERNO BRUTO Y EL INGRESO
En millones de colones de 1991

<i>Concepto</i>	2004	2005 1/	2006 1/
Producto interno bruto a precios de mercado	1,642,735.5	1,739,843.9	1,876,984.4
Ingreso interno bruto real	1,631,633.6	1,707,818.7	1,832,104.1
Ingreso nacional bruto real	1,499,692.4	1,556,351.7	1,656,444.8
Ingreso nacional disponible bruto real	1,517,805.2	1,578,621.7	1,682,754.1
<i>Tasa de variación anual</i>			
Producto interno bruto a precios de mercado	4.3	5.9	7.9
Ingreso interno bruto real	2.8	4.7	7.3
Ingreso nacional bruto real	3.0	3.8	6.4
Ingreso nacional disponible bruto real	3.0	4.0	6.6

1/ Cifras preliminares.

CUADRO 4
PRODUCTO INTERNO BRUTO POR
A PRECIOS BÁSICOS Y DE
En millones de colones de 1991

<i>Concepto</i>	2004	2005 1/	2006 1/
Producto Interno Bruto a precios de mercado	1,642,735.5	1,739,843.9	1,876,984.4
<i>Menos: impuestos sobre los productos y las importaciones (netos de subvenciones)</i>	146028.0	150826.7	160106.8
Producto interno bruto a precios básicos	1,496,707.5	1,589,017.2	1,716,877.7
Agricultura, silvicultura y pesca	161099.6	167182.3	184895.1
Extracción de minas y canteras	1515.8	1621.8	2002.7
Industria manufacturera	363690.6	403099.9	453639.4
Construcción	63530.8	63251.0	72600.4
Electricidad y agua	48126.6	50423.3	53602.7
Comercio, restaurantes y hoteles	281484.1	293059.3	306270.5
Transporte, almacenaje y comunicaciones	216142.6	237920.8	259333.6
Servicios financieros y seguros	74761.9	79216.6	87147.7
Actividades inmobiliarias	77590.0	79919.7	81518.1
Otros servicios prestados a empresas	58077.6	61832.2	66212.1
Servicios de administración pública	36710.5	37466.4	37868.4
Servicios comunales, sociales y personales	164376.6	169595.7	173615.0
<i>Menos: servicios de intermediación financiera medidos indirectamente (SIFMI)</i>	50,399.3	55,571.8	61,828.0
Composición porcentual			
Producto Interno Bruto a precios de mercado	100.0	100.0	100.0
<i>Menos: impuestos sobre los productos (netos de subvenciones)</i>	8.9	8.7	8.5
Producto interno bruto a precios básicos	91.1	91.3	91.5
Agricultura, silvicultura y pesca	9.8	9.6	9.9
Extracción de minas y canteras	0.1	0.1	0.1
Industria manufacturera	22.1	23.2	24.2
Construcción	3.9	3.6	3.9
Electricidad y agua	2.9	2.9	2.9
Comercio, restaurantes y hoteles	17.1	16.8	16.3
Transporte, almacenaje y comunicaciones	13.2	13.7	13.8
Servicios financieros y seguros	4.6	4.6	4.6
Actividades inmobiliarias	4.7	4.6	4.3
Otros servicios prestados a empresas	3.5	3.6	3.5
Servicios de administración pública	2.2	2.2	2.0
Servicios comunales, sociales y personales	10.0	9.7	9.2
<i>Menos: cargo por los servicios bancarios imputados</i>	3.1	3.2	3.3
Tasa de variación anual			
Producto Interno Bruto a precios de mercado	4.3	5.9	7.9
<i>Menos: impuestos sobre los productos (netos de subvenciones)</i>	1.7	3.3	6.2
Producto interno bruto a precios básicos	4.6	6.2	8.0
Agricultura, silvicultura y pesca	0.7	3.8	10.6
Extracción de minas y canteras	7.7	7.0	23.5
Industria manufacturera	4.0	10.8	12.5
Construcción	6.3	-0.4	14.8
Electricidad y agua	4.0	4.8	6.3
Comercio, restaurantes y hoteles	3.9	4.1	4.5
Transporte, almacenaje y comunicaciones	12.2	10.1	9.0
Servicios financieros y seguros	9.6	6.0	10.0
Actividades inmobiliarias	3.3	3.0	2.0
Otros servicios prestados a empresas	7.9	6.5	7.1
Servicios de administración pública	2.0	2.1	1.1
Servicios comunales, sociales y personales	1.3	3.2	2.4
<i>Menos: Servicios financieros indirectamente medidos</i>	12.7	10.3	11.3

1/ Cifras preliminares.

C. PRECIOS

La desaceleración de los principales indicadores de precios al consumidor (IPC e ISI) durante el 2006, se debió principalmente a la reducción del efecto de choques externos e internos, la menor devaluación del colón respecto al dólar estadounidense y un comportamiento a la baja de las expectativas inflacionarias.

CUADRO 5
INDICADORES DE PRECIOS
VARIACIONES ACUMULADAS EN CADA PERIODO
-en porcentajes-

	2004	2005	2006
<i>Índice de Precios al Consumidor (IPC)</i>	13,1	14,1	9,4
<i>Índice Subyacente de Inflación (ISI)</i>	11,0	14,6	10,6
<i>Índice de Precios al Productor</i>			
<i>Industrial (IPPI) sin combustibles</i>	17,7	12,1	13,7

El Programa Monetario para el 2006 planteó como objetivo una inflación de un 11%, medida por la variación del Índice de Precios al Consumidor⁸ (IPC), lo cual implicaba bajar el ritmo inflacionario en más de tres puntos porcentuales (p.p.) en relación con lo observado un año atrás. En diciembre del 2006, los resultados fueron más que satisfactorios pues la inflación alcanzó un 9,4%, cifra que no solo es inferior a esa meta, sino también es el menor resultado de cierre de año registrado desde 1993.

Durante el 2006, la inflación mostró el efecto principalmente de tres factores: en primer lugar, la reducción del efecto de choques de oferta externos e internos, en segundo término, la menor devaluación del colón respecto al dólar estadounidense, y por último, el comportamiento a la baja de las expectativas inflacionarias. Asimismo, la disciplina fiscal observada en el 2006 fue un elemento decisivo en el logro de una inflación más baja, toda vez que el menor gasto público aunado a las mejoras en la recaudación tributaria contribuyeron a reducir las presiones sobre la demanda agregada de la economía.

⁸ El Instituto Nacional de Estadística y Censos (INEC) cuantifica a partir de julio de 2006 un nuevo IPC (la base para su cálculo es julio del 2006). El enlace del nuevo IPC con la serie anterior se realizó por medio de un coeficiente que transforma la serie base enero 1995 o anteriores a la base julio 2006. Este enlace mantiene las variaciones del índice previas a la transformación.

Entre los factores de índole externa, destacan la estabilización del precio del café y la disminución en el crecimiento del precio de los combustibles en el mercado internacional. La tasa de variación del precio del café retornó a niveles históricos, pues en el 2005 esta fue extremadamente alta, y generó un alza en el precio de este insumo para los torrefactores nacionales. Por otra parte, la desaceleración de la cotización del petróleo en el mercado internacional (20 p.p., tomando como referencia el precio medio del barril de petróleo crudo de la variedad WTI), se tradujo en un incremento del precio interno 8,2 p.p. inferior al resultante en el 2005. El café y los combustibles determinaron casi un 20% de la reducción en la variación del IPC en el 2006. Entre las condiciones favorables internas, por el lado de la oferta, se señala un ciclo favorable en la producción agrícola, lo cual se reflejó en una tasa de variación de los precios agrícolas de 4%, menor a la que registraron el año inmediato anterior (14%).

La desaceleración de la inflación se asocia también a la menor devaluación, ya que el tipo de cambio del dólar estadounidense con respecto al colón, creció cuatro p.p. menos que en el 2005, esto unido a la evolución favorable de precios internacionales apuntada en el párrafo anterior incidió sobre la evolución de los precios del componente transable del IPC. Los rubros transables denotaron un incremento acumulado a diciembre 2006 de 9,5 p.p., inferior al registrado un año atrás (18%).

El comportamiento a la baja de las expectativas inflacionarias en razón de la disciplina fiscal observada antes y después del cambio de gobierno⁹, de las medidas de política monetaria¹⁰ y cambiaria aplicadas por el BCCR¹¹, se considera contribuyeron a reducir la inflación manifiesta en el IPC. Desacelerar las expectativas inflacionarias de los agentes económicos es un componente importante en la determinación del ritmo inflacionario en el corto plazo.

La presión sobre los precios internos, por el lado de la demanda interna, estuvo presente durante el 2006, dada la brecha positiva del crecimiento del producto con respecto al promedio de los últimos quince años¹². Sin embargo, ésta no necesariamente se manifestó en presiones inflacionarias, pues una porción importante de esta demanda fue atendida con bienes importados. En efecto, la variación en el precio del componente no transable del IPC, cuya determinación está vinculada con factores de demanda interna, también se moderó y registró una tasa de 9,8% al cierre del 2006, casi tres p.p. menos que el año previo.

⁹ Una de las manifestaciones de la disciplina fiscal fue el incremento en los depósitos del Gobierno en la Institución, elemento que apoyó la tarea de absorción monetaria por parte del Banco Central. Al cierre del 2006 el saldo de estos depósitos en moneda nacional mostró un incremento de más de un 80% con respecto al 2005 y, alcanzó un 1,1% del PIB.

¹⁰ Las medidas buscaron fortalecer el uso de la tasa de interés como mecanismo de transmisión y mejorar la efectividad del encaje como instrumento de control monetario.

¹¹ En materia cambiaria realizó importantes ajustes, los más significativos relacionados con la modificación del régimen cambiario de minidevaluaciones a uno de bandas cambiarias.

¹² La actividad económica se estima creció un 7,9% en términos reales en el 2006, tasa alta si se compara con la tasa de crecimiento promedio de la economía costarricense de los últimos quince años.

El ritmo inflacionario subyacente¹³ también mostró una tendencia a la desaceleración, al pasar de 14,6% en diciembre del 2005 a 10,6% un año después. Este comportamiento obedeció a la evolución de los precios de los bienes los cuales crecieron 10,4%, 5,2 p.p. menos que un año antes. Dentro de los bienes, el componente alimenticio fue el que presentó la mayor desaceleración, al registrar un crecimiento durante el 2006 de 13,4%, inferior en 6,2 p.p. al del año previo.

Al contrario de lo observado en los precios al consumidor, el Índice de Precios al Productor Industrial de manufacturas en el mercado local (IPPI) reflejó una aceleración. El índice sin combustibles, se incrementó un 13,7%, 1,6 p.p. más que el año anterior, mientras que el índice general, que incluye los combustibles, registró una tasa anual de crecimiento de 13,5%, superior en 0,4 p.p. al del 2005. A nivel de componentes del IPPI, la desaceleración en los precios de los bienes de capital (17,7 p.p.) fue más que compensada por la elevación en los precios pagados al productor de bienes de consumo final e intermedio. Estos últimos afectados por el crecimiento en los precios de algunos productos primarios en el mercado internacional, especialmente granos, hierro y acero que afectaron los precios de alimentos para animales y materiales de construcción.

D. SECTOR EXTERNO

El entorno internacional que prevaleció en el 2006 estuvo caracterizado por el dinamismo en la actividad económica mundial el cual potenció un aumento en las exportaciones de bienes y servicios del país. El mejor desempeño de las ventas externas evitó que el deterioro en los términos de intercambio, derivado del aumento en el precio de los hidrocarburos y de otras materias primas, incrementara la brecha en la cuenta corriente de la balanza de pagos. Adicionalmente, el país tuvo acceso a recursos externos para financiar dicho déficit y aumentar los activos externos netos.

En el 2006, el crecimiento económico mundial fue bastante sólido (5,1%) y superior al observado en el año precedente (4,9%), pese al aumento en el precio de los commodities, de las tasas de interés de corto plazo y la volatilidad en los mercados financieros. Este comportamiento caracterizó tanto el desempeño de los mercados emergentes como de los países industrializados. En cuanto a la evolución de los precios, los resultados también fueron bastante positivos toda vez que los países adoptaron una política monetaria restrictiva para evitar que las presiones inflacionarias se materializaran. Por su parte, los principales socios de Costa Rica, Estados Unidos, Centroamérica y la Zona del Euro, incrementaron el ritmo de crecimiento, potenciando una mayor demanda por las exportaciones de bienes y servicios del país.

¹³ Este indicador intenta capturar la tendencia de mediano plazo de la inflación, toda vez que en su construcción se excluye del IPC los bienes y servicios cuyo precio es más volátil, al estar afectado por factores coyunturales, estacionales o choques de oferta.

CUADRO 6
EVOLUCIÓN DEL PIB E INFLACIÓN DE LOS PRINCIPALES
SOCIOS COMERCIALES DE COSTA RICA

	Crecimiento del PIB			Inflación (IPC)		
	2004	2005	2006	2004	2005	2006
Estados Unidos	4,2	3,2	3,4	2,7	3,4	3,6
Socios Europeos	1,9	1,4	2,5	1,9	1,9	2,1
Centroamérica	3,1	3,4	4,1	7,1	7,5	6,4
América	6,5	4,9	5,3	7,5	5,9	5,3
Japón	2,3	2,6	2,7	0	-0,6	0,3
Total Socios	3,8	3,1	3,5	3,5	3,7	3,7
Total Mundial	5,3	4,9	5,1	3,7	3,7	3,8

Fuente: Fondo Monetario Internacional WEO, septiembre 2006 y Estudios Económicos y financieros, perspectivas económicas de Las Américas, noviembre 2006.

Si bien las políticas para mantener controlada la inflación fueron exitosas en el 2006, los mercados financieros mundiales mostraron una mayor sensibilidad a las incipientes presiones inflacionarias. Así, en mayo y junio, se registró una turbulencia tanto en los mercados denominados “maduros” como los de economías emergentes, lo cual se manifestó en caídas fuertes en los índices bursátiles. Sin embargo, este comportamiento estuvo precedido por alzas importantes lo cual minimizó el posible impacto de este evento, y posteriormente los mercados lograron recuperarse.

La economía estadounidense creció un 3,4% en el 2006, superior a la observada en el año previo. Los sectores más dinámicos fueron la inversión fija no residencial y el consumo privado que resistió en buena medida el impacto negativo producto del descenso en la inversión fija residencial en un contexto de debilitamiento del mercado de la vivienda. Pese al impacto ocasionado por el aumento en los precios de la energía, las presiones inflacionarias estuvieron contenidas debido, fundamentalmente, al aumento sostenido en la productividad. Por otro lado, para coadyuvar con este objetivo de mantener la inflación controlada, la Reserva Federal mantuvo su política de aumento en la tasa de interés de política hasta junio, haciendo una pausa a partir de agosto, pero manteniendo una estricta vigilancia en la evolución de los precios.

El dólar estadounidense se depreció con respecto a otras monedas fuertes, principalmente por la creciente preocupación de los desequilibrios mundiales, en un entorno en que el déficit en cuenta corriente de Estados Unidos continuó aumentando, en tanto que la situación externa de algunas economías emergentes de Asia y algunos exportadores de petróleo, registraron superávit cada vez mayores.

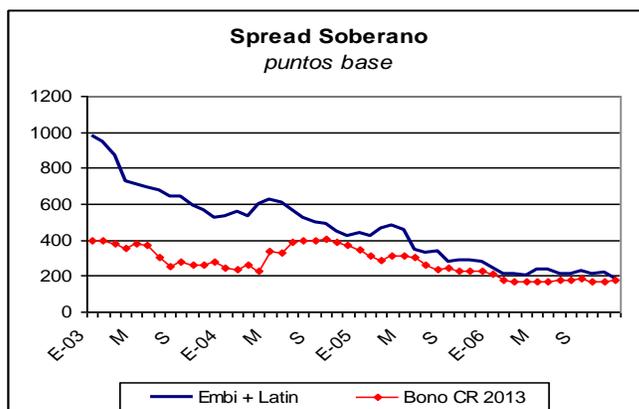
Los socios europeos registraron un mayor dinamismo en el 2006, determinado principalmente por el crecimiento de las exportaciones pese a que se observó una pérdida de competitividad. Además, el consumo se mantuvo relativamente constante debido a que el aumento en el precio de la energía fue compensado por un mayor ingreso disponible. Por su parte, la inversión en capital fijo se aceleró en dicho año en un contexto caracterizado por condiciones financieras favorables. En lo relativo a la inflación, el aumento observado fue producto de los aumentos en el precio de las materias primas energéticas y no energéticas.

La región de América Latina y el Caribe, mostró un crecimiento bastante sólido, respaldado por la fortaleza de la economía mundial. La activa demanda mundial de productos básicos sirvió de sustento a la expansión de la región que se vio favorecida por las ganancias en términos de intercambio, aunque algunos países (importadores de petróleo y de productos básicos) más bien disminuyeron su ingreso disponible. No obstante, el consumo privado aportó más de dos terceras partes del crecimiento económico en este año y la inversión casi se duplicó en relación con el promedio observado en el lapso 2002-2005.

Pese al aumento sostenido en los precios de los productos básicos, en general la inflación se mantuvo moderada (cerca de 5,3% en el 2006) en la región. Lo anterior es reflejo de una mayor credibilidad de los agentes económicos en las políticas monetarias vigentes, lo cual ha mantenido las presiones y expectativas inflacionarias bajo control, en la mayoría de los países.

Los mercados financieros evidenciaron una mejor percepción de la situación en América Latina por parte de los inversionistas extranjeros. De esta forma, la colocación de bonos sobretodo en Brasil, Colombia y México, aumentó considerablemente con primas por riesgo mucho menores. En efecto, esta situación fue explicada en gran parte, por la mejora en las variables económicas fundamentales y al hecho de haber incorporado a los índices de referencia globales, algunos bonos públicos denominados en monedas locales.

GRÁFICO 6
Spread Soberano
Puntos base



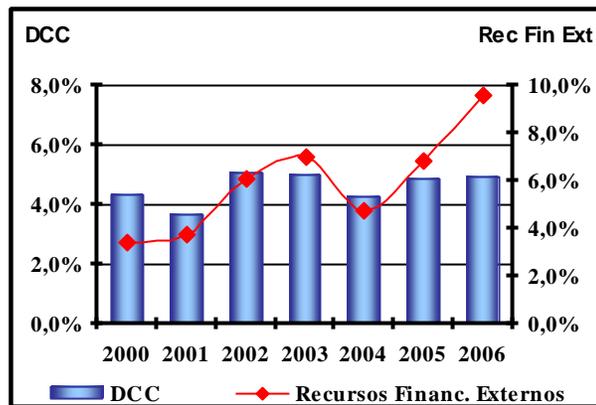
En el 2006, el precio medio del barril de petróleo crudo de la variedad WTI fue de US\$66,02 inferior al proyectado por el FMI en la publicación del World Economic Outlook de setiembre (\$69,02 por barril), sobretodo por los menores precios registrados en los últimos meses del año. Sin embargo, en el transcurso del año, marcaron nuevos máximos básicamente por las limitaciones en la capacidad excedentaria en los mercados mundiales, la mayor demanda mundial impulsada por el dinamismo de economías como China, y por la agudización de las tensiones geopolíticas en Oriente medio.

En el ámbito doméstico, el país procuró la consolidación de mayores y mejores condiciones de acceso a los productos de exportación, en mercados de interés a través de nuevos acuerdos comerciales y un mejor aprovechamiento de los acuerdos vigentes. En línea con lo anterior, los esfuerzos en esta materia se orientaron principalmente, a coordinar con el Poder Legislativo las condiciones que permitieran un trámite más expedito al proyecto de ley del Tratado de Libre comercio entre República Dominicana, Centroamérica y Estados Unidos, preparar el inicio de las negociaciones para suscribir un Acuerdo de Asociación con la Unión Europea, reactivar las negociaciones del Tratado de Libre comercio con Panamá y avanzar en la profundización de la Integración Centroamericana, entre otros.

En cuanto a los resultados del sector externo, el déficit en cuenta corriente de la balanza de pagos fue de un 4,9% del PIB, similar al observado en el año previo. Aún cuando la cuenta comercial de bienes resultó más deficitaria, el aporte de las ventas de servicios y un aumento en las transferencias recibidas del exterior, posibilitaron este resultado.

Los recursos financieros procedentes del exterior por su parte, fueron suficientes para cubrir la brecha externa y, además, acumular activos externos en poder del Banco Central por \$1.033,8 millones en este año.

GRÁFICO 7
DÉFICIT EN CUENTA CORRIENTE Y RECURSOS FINANCIEROS EXTERNOS
Porcentajes del PIB



CUADRO 7
BALANZA DE PAGOS DE COSTA RICA
Millones de US \$

	2005	2006 ^{1/}
I CUENTA CORRIENTE	-971,0	-1.088,0
A. Bienes	-2.141,8	-2.674,5
Exportaciones FOB	7.099,5	8.250,3
Importaciones FOB	-9.241,3	-10.924,9
B. Servicios	1.115,3	1.150,3
Transportes	-350,8	-438,9
Viajes	1.201,3	1.226,1
Otros Servicios	264,8	363,1
C. Renta	-214,9	103,9
Intereses deuda pública externa	-141,6	-169,2
Otra renta	-73,3	273,1
D. Transferencias Corrientes	270,4	332,3
Gobierno General	4,3	4,2
Otros sectores	266,1	328,1
II CUENTA DE CAPITAL Y FINANCIERA	1.364,4	2.121,8
A. Cuenta de Capital	0,0	0,0
B. Cuenta Financiera	1.364,4	2.121,8
Sector público	-48,7	-76,7
Desembolsos	310,5	198,4
Amortizaciones	-379,2	-285,1
Otros	20,0	10,0
Sector Privado	1.413,2	2.198,5
Inversión directa	861,0	1.410,8
Resto de capital privado ^{2/}	552,1	787,7
III ACTIVOS DE RESERVA	-393,5	-1.033,8
(- aumento, + disminución)		

1/ Cifras preliminares.

2/ Incluye errores y omisiones.

El desbalance comercial, medido en términos del PIB, experimentó una desmejora de 1,4 p.p.¹⁴ con respecto al registrado en el 2005, debido principalmente al crecimiento en el valor de las compras externas. Influyó en forma significativa el mayor gasto en la factura petrolera – explicado en un 66% por el efecto de los precios y en un 34% por el volumen de barriles importados-, así como una mayor demanda por insumos de parte de los regímenes especiales. Por su parte, las exportaciones de bienes experimentaron un buen desempeño, debido al dinamismo del sector de alta tecnología, a la recuperación del sector bananero (que había sufrido fuertes pérdidas el año anterior debido a embates de la naturaleza) y a una fuerte comercialización de productos no tradicionales.

¹⁴ Sobre la base de valores FOB.

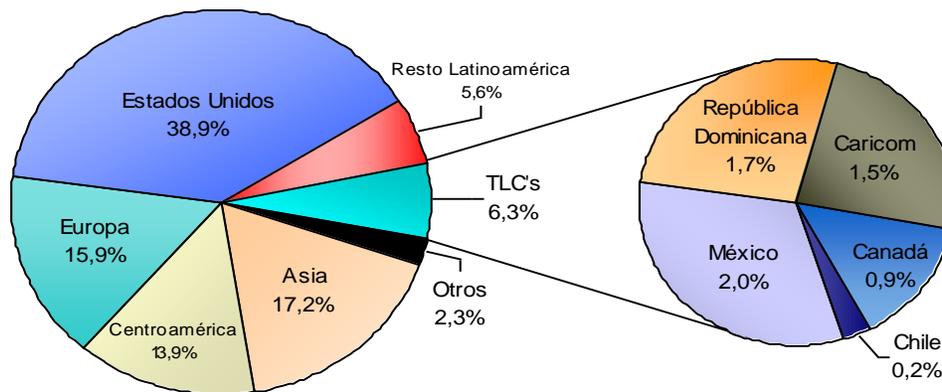
CUADRO 8
COSTA RICA: EXPORTACIONES FOB
Cifras preliminares en millones de dólares y porcentajes

	2005	2006	Variac. 06/05
Mercancías Generales	2.954,0	3.510,7	18,8%
Tradicionales	757,2	933,5	23,3%
Café	232,7	227,9	-2,1%
Banano	481,1	639,4	32,9%
otros	43,4	66,2	52,6%
No tradicionales	2.196,8	2.577,2	17,3%
Bienes para transformación	4.072,3	4.704,8	15,5%
Perfec. Activo	388,4	445,4	14,7%
Zonas Francas	3.683,9	4.259,4	15,6%
Otros bienes	73,2	34,8	-52,4%
Total	7.099,5	8.250,3	16,2%

Las mayores colocaciones de piña y botánicos (flores, plantas y follajes), los productos de la industria metalúrgica, los materiales eléctricos, los productos químicos y farmacéuticos, así como los de la industria alimentaria, coadyuvaron al incremento en las exportaciones de mercancías regulares. Por su parte, los regímenes especiales estuvieron impulsados por la industria de alta tecnología y por sectores como el de los equipos médicos, los materiales eléctricos y algunos rubros alimenticios.

Cuatro grandes mercados absorbieron el 85% de las ventas costarricenses, siendo Estados Unidos el principal comprador con más de un tercio del total. Destacaron las mayores ventas a Asia y Centroamérica, relacionadas las primeras con productos de alta tecnología, y las segundas, con manufacturas metálicas, productos alimenticios, plásticos y químicos. En el caso de las ventas hacia Norteamérica, el repunte fue parcialmente atenuado por el desvío de productos de alta tecnología hacia el Oriente, no obstante, destacaron productos con un desempeño positivo como el banano, los equipos médicos, la piña, las manufacturas de caucho y hule y el azúcar. Los mercados con tratados de libre comercio no mostraron un dinamismo significativo, sin embargo, es importante resaltar el comportamiento creciente de las ventas hacia República Dominicana, compuestas principalmente por materiales eléctricos, equipos médicos, productos químicos y manufacturas de papel y cartón.

GRÁFICO 8
2006: EXPORTACIONES POR REGIÓN GEOGRÁFICA



La evolución de las compras externas de bienes estuvo altamente influida por el comportamiento de los precios internacionales. El precio promedio del barril de hidrocarburos aumentó \$9,34 con lo cual la factura petrolera registró un incremento de más de \$250 millones en relación con la del año precedente. Adicionalmente, influyeron los precios más altos de materias primas tales como el cobre, plásticos y productos químicos orgánicos¹⁵, el caucho, abonos y manufacturas de papel y cartón, así como también el maíz. Se estima que cerca de un 45% del incremento en el valor CIF de las importaciones está explicado por el aumento de los precios internacionales¹⁶.

Por sectores, el incremento estuvo concentrado en el sector privado, toda vez que en el sector público no hubo un aumento significativo, salvo por las compras de equipo por parte del sector de salud. Por su parte, las compras externas del sector privado aumentaron debido principalmente a las mayores compras de insumos y bienes de capital por parte de los regímenes especiales, así como de hidrocarburos¹⁷.

CUADRO 9
COSTA RICA: IMPORTACIONES CIF

Cifras preliminares en millones de dólares y porcentajes

	2005	2006	Variac. 06/05
Mercancías Generales	6.898,9	8.024,4	16,3%
Hidrocarburos	998,0	1.249,6	25,2%
Bienes de capital regímenes 1/	542,5	428,2	-21,1%
Electricidad y Telecomunicac.	68,5	73,3	7,0%
Salud	50,3	55,0	9,3%
Resto	5.239,6	6.218,4	18,7%
Bienes para transformación	2.924,7	3.577,3	22,3%
Perfec. Activo	218,8	211,7	-3,2%
Zonas Francas	2705,9	3.365,6	24,4%
Otros bienes	4,4	5,5	26,2%
Total	9.828,0	11.607,3	18,1%

1/ Las compras de los regímenes especiales que no correspondan a materias primas se clasifican como mercancías generales.

Por categoría económica y excluyendo los combustibles y lubricantes, el repunte en las compras externas fue explicado en su mayor parte por la evolución de las materias primas, seguido por los bienes de consumo y de capital. En el primer grupo, influyó el desempeño de industrias como la químico-farmacéutica, la metalúrgica y la industria alimentaria, así como la IEAT dentro de los regímenes especiales. Lo anterior, fue consistente con las mayores exportaciones de estas industrias.

¹⁵ La mayoría de los plásticos se elaboran con polímeros derivados del petróleo. Asimismo, los productos químicos orgánicos importados contienen una importante cantidad de resinas de petróleo.

¹⁶ Calculado a partir de los registros de volumen de importación en toneladas métricas, proporcionados por la Dirección General de Aduanas.

¹⁷ Los hidrocarburos se contemplan dentro del sector privado ya que responde a una demanda de carácter privado a pesar de que su importación la realiza una empresa pública.

Los bienes destinados a satisfacer necesidades familiares estuvieron dinamizados por el ingreso de automóviles, prendas de vestir, productos de tocador (perfumes, champúes, desodorantes y cremas, entre otros), muebles y equipos para el hogar y alimentos diversos. Algunos de esos rubros, como por ejemplo los automóviles y los artículos de línea blanca, han respondido a condiciones favorables de crédito en el mercado. Por su parte, el sector productivo también incrementó sus niveles de inversión en equipo de transporte y capital para la industria manufacturera; destacaron las herramientas y la maquinaria industrial, el equipo para electricidad y telecomunicaciones (por parte de empresas privadas) y los equipos de cómputo para oficinas.

Los principales países proveedores de mercancías fueron Estados Unidos, Venezuela, Japón, México y China, que en conjunto aportaron el 60% de las importaciones totales. Aparte de los combustibles importados desde Venezuela, destacaron las compras de insumos para la industria de alta tecnología procedentes de Irlanda y Estados Unidos.

Los servicios prestados al resto del mundo experimentaron un aumento en términos nominales cercano al 3%, con lo cual el balance de los intangibles representó un 5,2% del PIB, el segundo más alto en los últimos 6 años. Este resultado estuvo explicado por el mayor dinamismo en servicios tales como informática e información y los servicios empresariales, profesionales y técnicos, los cuales se estima registraron un aumento superior al 30%; en contraste el rubro de turismo, el de mayor relevancia en la cuenta de servicios, experimentó un estancamiento en el influjo de viajeros con respecto al 2005.

El estancamiento en el turismo receptivo, estuvo determinado por varios factores: en primer lugar se observó una disminución en la frecuencia de vuelos por una menor demanda. Esta situación a su vez, estuvo asociada con la eliminación de la campaña de promoción basada en tarifas con descuento, llevada a cabo en el 2005, motivada por el aumento en los costos a raíz de los altos precios de los combustibles. En segundo lugar, se ha señalado por parte de algunos sectores, que Costa Rica se ha tornado en un destino muy costoso en relación con la región, pese a la intensiva promoción del país como destino turístico y de las denominadas “campañas cooperativas” en convenio con las aerolíneas y los tour-operadores mayoristas, realizada por el Instituto Costarricense de Turismo (ICT).

Por otra parte, el crecimiento de los ingresos relacionados con el resto de los servicios estuvo influido por la mayor actividad de las empresas amparadas al régimen de Zonas Francas dedicadas a la producción de software, call centres o business centres, que prestan servicios a sus casas matrices o a terceros. En este marco, Costa Rica ha continuado la estrategia basada en incentivar mayores flujos de inversión extranjera, y así diversificar no solo el comercio de bienes sino, incluir el sector de servicios como actividad complementaria, para dar continuidad a la diversificación del sector productivo y exportador. Paralelamente, empresas nacionales han encontrado oportunidades para participar en el desarrollo de diversos servicios en forma competitiva y con mayor valor agregado.

La cuenta de renta mostró una importante mejora en su resultado. El detalle permite observar una disminución en los egresos relacionados con las empresas extranjeras ubicadas en el país, debido principalmente a las menores utilidades del sector tecnológico. Sin embargo, debe subrayarse que el buen desempeño del sector exportador (excluyendo el sector de la industria electrónica de alta tecnología) coadyuvó a compensar levemente la relación entre la renta de la inversión directa respecto a las exportaciones de bienes y servicios o con respecto a la inversión total. Por otra parte, el pago de los intereses de la deuda pública externa fue levemente mayor al año previo, destacando los pagos realizados por el Gobierno Central por concepto de bonos soberanos, mientras que el Banco Central redujo los egresos por este concepto debido a la reestructuración de sus pasivos externos. Adicionalmente, se observó un incremento en los intereses ganados tanto por la mayor tenencia como por las mejores tasas de los Bonos del Tesoro de los Estados Unidos y de otros instrumentos financieros, lo que permitió compensar, parcialmente, los egresos por concepto de intereses pagados por parte del sector privado.

La cuenta de transferencias corrientes registró un aumento, cercano al 23%, con lo cual alcanzó a representar un 1,5% del PIB. Las remesas familiares constituyeron el rubro que más aportó al resultado superavitario, sobresaliendo los ingresos por US \$538 millones provenientes en su mayoría de Estados Unidos. Por su parte, en los egresos destacan los envíos por cerca de US \$210 millones principalmente hacia Nicaragua.

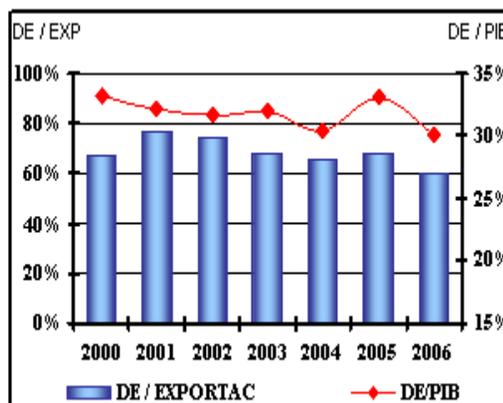
Durante el 2006, el acceso al financiamiento externo del sector oficial presentó características muy similares para el Banco Central y el Gobierno. Durante este período, el Banco Central amortizó gran parte de sus pasivos externos y el Gobierno Central realizó importantes cancelaciones, mientras que los otros sectores institucionales incrementaron los pasivos con el resto del mundo. En este contexto, el balance neto de las operaciones del sector público registró un déficit de \$76,5 millones, superior al observado en el 2005.

El ingreso efectivo de recursos financieros externos ascendió a \$198,4 millones. Sobresalieron los desembolsos del Banco Centroamericano de Integración Económica (BCIE) por \$74,9 millones, de los cuales \$25,5 millones fueron canalizados a la Refinadora Costarricense de Petróleo (Recope), \$20,0 millones como financiamiento a largo plazo para el Banco Nacional, \$18,7 millones girados a favor del ICE para continuar con sus proyectos hidroeléctricos y \$10,7 millones depositados a favor de la Caja Costarricense de Seguro Social (CCSS) para atender compromisos adquiridos con esa institución.

Las amortizaciones del período alcanzaron los \$285,1 millones. Destacaron las cancelaciones de \$86,9 millones del Gobierno y \$56,4 millones del ICE. Del total amortizado, \$78,6 millones fueron remitidos al BID, \$78,0 millones al FLAR y \$65,1 millones al BCIE.

El saldo de la deuda externa total (pública y privada), ascendió a finales de setiembre del 2006 a \$6.669,2 millones. Este nivel de endeudamiento permitió que los indicadores de solvencia externa permanecieran dentro de parámetros aceptables reflejando que el país cuenta con margen para obtener financiamiento adicional sin comprometer su posición externa.

GRÁFICO 9
INDICADORES DE SOLVENCIA EXTERNA



En este contexto, el indicador de saldo de la deuda pública externa a PIB (11,5%) fue inferior al promedio del período 2000 - 2006 (15,3%). Por su parte, el indicador de deuda externa privada a PIB alcanzó el 18,6% y el saldo de la deuda externa total/PIB el 30,1%. De igual forma, la razón deuda pública externa a exportaciones de bienes y servicios también se redujo, con lo cual la vulnerabilidad del país ante una caída inesperada en los ingresos externos por este concepto, es menor.

Los flujos netos de capital privado, tanto los orientados a la inversión directa como el resto de capital privado, registraron aumentos significativos. En efecto, según cifras preliminares, en el 2006 los flujos de inversión extranjera directa (IED) ascendieron a \$1.410,8 millones, monto superior en \$549,8 millones al registrado en el año previo y equivalente a 6,4% del PIB.

Los flujos de IED fueron canalizados principalmente hacia el sector inmobiliario (25%), debido al auge que registraron las adquisiciones de viviendas y terrenos por parte de no residentes. Por su parte, el sistema financiero incrementó significativamente su participación (23%) por la adquisición de Scotiabank del Grupo Financiero Interfin. El aporte del sector turístico (10%) se vio favorecido por el desarrollo de nuevos proyectos en infraestructura en las zonas costeras, así como la expansión de infraestructura turística existente. Por el contrario, las zonas francas redujeron el aporte total a la inversión por la menor recepción de recursos en los sectores de alta tecnología y en la industria de dispositivos médicos.

El resto del capital privado registró una entrada neta de \$787,7 millones, cifra superior en \$235,6 millones al observado en el año precedente. Este comportamiento obedeció fundamentalmente al ingreso de capitales producto de la reducción de los depósitos en el exterior por parte residentes y al incremento en los préstamos de corto plazo del sector privado no financiero. La repatriación de activos financieros por parte de residentes así como algunas entradas de recursos propiedad de no residentes y cuyo propósito fue buscar rendimientos atractivos, estuvo asociada con el premio a favor de las inversiones en colones, observado en el 2006.

Resultado de las operaciones reales y financieras, las reservas monetarias del Banco Central aumentaron \$1.033,8 millones en el 2006¹⁸. Así, el saldo de los activos externos netos al cierre de dicho año ascendió a \$3.114,5 millones, monto equivalente a 4,7 meses de las importaciones promedio de mercancías generales del 2006, 2,2 veces la base monetaria observada al cierre del año y es suficiente para financiar 1,6 veces los pasivos externos de corto plazo del país, según el vencimiento residual.

¹⁸ En diciembre del 2006, la Junta Directiva del Banco Central dispuso reclasificar, a partir del último día hábil del año, \$231,9 millones de la deuda que Nicaragua mantiene con el país, monto que estaba incluido en el saldo de las reservas monetarias internacionales..

E. FINANZAS PUBLICAS

En el 2006 se mantuvo el carácter restrictivo de la política fiscal y se continuaron los esfuerzos por mejorar el control tributario, lo cual contribuyó a que el déficit financiero del Sector Público Global Reducido, medido como porcentaje del PIB, se ubicara en el menor nivel observado en los últimos decenios.

Política Fiscal

Al igual que en años previos, en el 2006 no se logró la aprobación de medidas estructurales para resolver los problemas fiscales, pese a que las nuevas autoridades de Gobierno propusieron algunos proyectos con los cuales se esperaba aumentar la recaudación en alrededor de ¢400 000 millones (equivalentes al 4% del PIB). En forma resumida, los proyectos en cuestión son los siguientes:

- ***Transformar el impuesto de ventas en uno sobre el valor agregado:*** pretende cambiar el criterio de deducción por incorporación física del impuesto pagado por los insumos utilizados en la producción de un bien final, a un criterio de deducción por incorporación financiera. De esta manera, el impuesto pagado en los insumos puede ser deducido por parte del vendedor del bien final.
- ***Impuesto de rental:*** pretende modernizar este impuesto, acorde con la realidad actual del país.
- ***Impuesto a personas jurídicas:*** el nuevo impuesto de \$200 anuales gravaría las sociedades anónimas (S.A.), inscritas en el Registro Público.
- ***Impuesto solidario para el fortalecimiento de los programas de vivienda:*** consiste en un nuevo tributo para las construcciones de más de ¢100 millones, con una escala progresiva y que sería utilizado en la erradicación de tugurios.

Adicionalmente, se plantearon, aunque en términos bastante generales, otras tres propuestas: modificar el Código de Normas y Procedimientos Tributarios, eliminar algunos destinos específicos y crear una normativa sobre derechos y deberes de los contribuyentes.

La discusión de estos proyectos se postergó para el 2007, por lo que el Ministerio de Hacienda optó por continuar aplicando una política restrictiva de gasto, destacando principalmente la contención de la inversión y las transferencias de capital, combinada con algunas acciones dirigidas a reducir la evasión fiscal.

En línea con lo anterior, se puso en funcionamiento el sistema informático de Tecnología de Información para el Control Aduanero (TICA) - que permite procesar en forma electrónica los trámites aduanales- en las aduanas Central, Santamaría, Paso Canoas y Peñas Blancas. Asimismo, se siguió aplicando con rigurosidad el método de administración centralizada de los recursos, llamado también principio de Caja Única, el cual obliga a las entidades públicas a mantener sus recursos en las arcas del Gobierno Central mientras no los utilicen, lo que contribuye a reducir las necesidades de financiamiento de este último.

Evolución de la Situación Fiscal

El Sector Público Global Reducido (SPGR) presentó al cierre del 2006 un menor déficit acumulado base efectivo¹⁹ en comparación con el 2005, comportamiento al cual contribuyó la mejora generalizada en el resultado financiero de todos sus componentes.

CUADRO 10

Resultado Financiero del Sector Público Global Reducido cifras acumuladas a diciembre, como porcentaje del PIB		
	2005	2006
Sector Público Global Reducido	-1.89	-0.21
Banco Central de Costa Rica	-1.42	-1.16
Sector Público No Financiero Reducido	-0.47	0.95
Gobierno Central ^{1/}	-1.58	-0.69
Resto del Sector Público no Financiero Reducido	1.11	1.64

1/ Cifras Base Caja.

Fuente: Elaboración propia con información del Ministerio de Hacienda.

El Gobierno Central disminuyó su déficit acumulado en 0,89 puntos porcentuales (p.p) del PIB, como resultado de una mayor variación de los ingresos con respecto al crecimiento de los gastos.

La evolución de los ingresos gubernamentales se explica, entre otras cosas, por el mejor control tributario llevado a cabo en el año, que contribuyó a reducir la evasión fiscal, el crecimiento de las importaciones (en particular el precio promedio más alto del petróleo importado) y la aceleración de la actividad económica. Específicamente, los principales factores que influyeron en esta variable, durante el 2006, fueron:

¹⁹ Los comentarios se basan en los resultados base efectivo debido a que a la fecha de cierre de este informe, no se disponía de los datos en base reconocido, con el nivel de detalle requerido.

- El incremento sostenido en la recaudación tributaria de aduanas como resultado del efecto combinado de un mayor monto facturado de los productos importados por RECOPE que tributan un porcentaje superior²⁰ (gasolina y diesel), así como por las importaciones de vehículos automotores, hierro, plásticos, papel, cartón y manufacturas asociadas a éstas y en alguna medida, a la entrada en vigencia del TICA en las aduanas Central, Santamaría, Paso Canoas y Peñas Blancas (entre estas cuatro se recauda alrededor de un 60% del total de aduanas)²¹.
- El programa de recaudación iniciado en el 2006 en el Ministerio de Hacienda, que ha desarrollado mecanismos de coordinación entre las Direcciones vinculadas al cobro de impuestos (Dirección General de Tributación, Dirección General de Aduanas, Policía de Control Fiscal y Dirección de Hacienda). Esto ha permitido mejorar la fiscalización y el control conjunto, incrementando la percepción de riesgo por evasión.
- La aceleración de la actividad económica.
- El alto crecimiento de la recaudación del impuesto sobre las ventas internas, hecho que se asocia con las acciones realizadas por la Dirección General de Tributación tendientes a mejorar la supervisión y control de los establecimientos comerciales, con el objetivo de bajar la evasión, el contrabando y la subfacturación. Asimismo, también incidió en este resultado, los controles cruzados de información, facilitados por el avance en los mecanismos de recopilación de datos sobre las transacciones realizadas por los contribuyentes mediante tarjetas (crédito y débito). Todas estas acciones influyeron para que el número de contribuyentes registrado durante el 2006 se incrementara en alrededor de un 10% con respecto a diciembre del 2005, según informes de la Subdirección de Registro de Contribuyentes²².
- El aumento registrado en la recaudación del impuesto sobre la renta (segundo rubro en importancia), el cual creció en ¢69.128 millones (22,1%) con respecto al año anterior, hecho que se reflejó, al igual que con el impuesto de ventas, en un incremento en el número de contribuyentes activos registrados (12% de variación con respecto a diciembre del 2005)²³. No obstante lo anterior, este rubro mostró una ligera desaceleración (0,6 p.p) con respecto al 2005.

²⁰ El impuesto único comprende el pago de un tributo tanto por la producción nacional, como por el producto final importado.

²¹ Aunque en la Aduana Central el sistema entró a regir en octubre del 2005, fue hasta en el 2006 cuando se cuantificó el efecto de esta medida.

²² Datos a setiembre del 2006.

²³ No obstante que dicho incremento es muy inferior al observado en el 2004, cabe indicar que el 2004-2005 fue un periodo atípico, en el cual el número de contribuyentes creció extraordinariamente como consecuencia de una mayor percepción de riesgo por parte de estos.

- El incremento por ¢43.903 millones (18%) en el rubro “otros ingresos tributarios”, explicado principalmente por el cobro de impuestos al traspaso de bienes inmuebles, bebidas alcohólicas y el impuesto único a los combustibles (la parte correspondiente a la producción nacional)²⁴.

Por otro lado, el gasto gubernamental mostró un mayor crecimiento con respecto a lo observado en el 2005, sin embargo, dicha variación fue inferior al crecimiento de los ingresos mencionado anteriormente, lo que permitió que en conjunto se presentara una mejora de las finanzas públicas.

CUADRO 11
INGRESOS Y GASTOS TOTALES DEL GOBIERNO
VARIACIÓN INTERANUAL Y PARTICIPACIÓN RELATIVA A DICIEMBRE, EN PORCENTAJES

	2005			2006		
	<u>Monto</u>	<u>Variación Interanual</u>	<u>Comp . %</u>	<u>Monto</u>	<u>Variación Interanual</u>	<u>Comp. %</u>
Ingresos Totales ^{1/}	1,290,286	19.5	100.0	1,599,921	24.0	100
Aduanas	472,477	21.4	36.6	602,359	27.5	37.6
Renta	312,169	22.7	24.2	381,297	22.1	23.8
Ventas (internas)	241,970	21.4	18.8	307,280	27.0	19.2
Consumo (interno)	16,195	26.6	1.3	17,909	10.6	1.1
Otros	247,474	10.5	19.1	291,076	17.6	18.2
Gastos Totales	1,441,267	12.5	100	1,678,118	16.4	100
Remuneraciones ^{2/}	463,691	13.6	32.2	533,676	15.1	31.8
Pensiones	221,396	12.6	15.4	245,525	10.9	14.6
Fondo de Educación Superior	86,578	24.8	6.0	109,868	26.9	6.5
Otros ^{1/}	276,038	0.3	19.1	352,242	27.6	21.1
Intereses	393,565	18.8	27.3	436,807	11.0	26.0
Deuda Interna	312,505	21.2	21.7	349,411	11.8	20.8
Deuda Externa	81,059	10.4	5.6	87,396	7.8	5.2

1/ Cifras Base Caja.

2/ Según el Clasificador del Gasto del Ministerio de Hacienda, a partir de febrero 2006 las contribuciones sociales (que incluye las cuotas patronales) se registran en el rubro "Remuneraciones"; antes de esa fecha se reflejaba en la partida "Otros". Sin embargo, dado que no se dispone de ese dato para fechas anteriores, para efectos comparativos de este cuadro, dicho gasto se sigue incluyendo en el rubro "Otros".

Fuente: Elaboración propia del Área de Estadísticas Monetarias y fiscales con información suministrada por el Ministerio de Hacienda.

²⁴ Si bien este gravamen consiste en un monto específico que se cobra sobre cada tipo de combustible, el mismo se actualiza cada 3 meses de acuerdo con el porcentaje de inflación.

Los aspectos que más influyeron en el comportamiento de los gastos del Gobierno fueron:

- El incremento en el rubro remuneraciones (sueldos y salarios), principal componente de los egresos, que creció un 15,1%.
- El crecimiento del pago de intereses sobre la deuda pública (segunda partida en importancia dentro de los gastos totales) de un 11%, variación que se puede asociar a varios factores, entre ellos, las menores tasas de interés nominales domésticas vigentes en el mercado y la aplicación del principio de caja única del Estado.

La tasa de interés interna promedio ponderada pagada por el Gobierno en el 2006 fue de 15,70%, mientras que en el 2005 dicha tasa fue de 17,30%. Esta disminución del costo de la deuda implicó un ahorro importante para el Gobierno

En los años en que ha estado funcionando el mecanismo de caja única²⁵, se ha logrado aumentar en forma sostenida los recursos depositados ahí por las instituciones públicas, hecho que reduce las necesidades de financiamiento de Hacienda y, por consiguiente, implica un ahorro en el pago de intereses. En el 2005, dicha caja mantuvo un monto promedio mensual cercano a los ¢87.000 millones, suma que aumentó en el 2006 a ¢150.000 millones²⁶. Tomando como referencia el costo promedio de la deuda, se estima que este incremento representó, en intereses, un ahorro para el Gobierno cercano a ¢25.000 millones.

- El aumento de las transferencias al Fondo Especial para la Educación Superior en un 26,9%, suscrito en el año 2004 entre el Gobierno y los rectores de las universidades públicas.
- El crecimiento en el pago de pensiones de un 10,9%. Al respecto, cabe señalar que en el segundo semestre del 2006, el Gobierno duplicó las pensiones del régimen no contributivo, medida cuyo costo adicional por semestre se estima en alrededor de ¢8.000 millones²⁷.

CUADRO 12

SITUACIÓN FINANCIERA DEL GOBIERNO CENTRAL

25 El mecanismo de la caja única empezó en el 2004, amparado en el artículo 185 de la Constitución Política y hasta el 2006 se han incorporado alrededor de 260 instituciones.

26 Dicho promedio está compuesto por ¢100.000 millones y \$100 millones que el Gobierno mantuvo en sus cuentas en el BCCR.

27 Dicho régimen contiene alrededor de 74.000 beneficiarios.

-cifras acumuladas en millones de colones y % del PIB-

DESCRIPCION	2005	2006 ^{1/}
INGRESOS TOTALES	1.290,286	1.599,921
GASTOS TOTALES	1.441,267	1.678,118
PAGO DE INTERESES:	-393,565	-436,807
Deuda interna	312,505	349,411
Deuda externa	81,059	87,396
(% del PIB)	-4.1%	-3.9%
RESULTADO PRIMARIO	242,584	358,610
(% del PIB)	2.5%	3.2%
RESULTADO TOTAL	-150,981	-78,197
(% del PIB)	-1.6%	-0.7%

1/ Cifras preliminares.

Fuente: Elaboración propia con información del Ministerio de Hacienda.

El comportamiento antes mencionado de los ingresos y gastos gubernamentales llevó a un aumento del superávit primario (de 2,54% a 3,17% del PIB). No obstante, este superávit fue insuficiente para cubrir el servicio de la deuda, la cual representó en el 2006 un 3,86% del PIB.

GRÁFICO 10

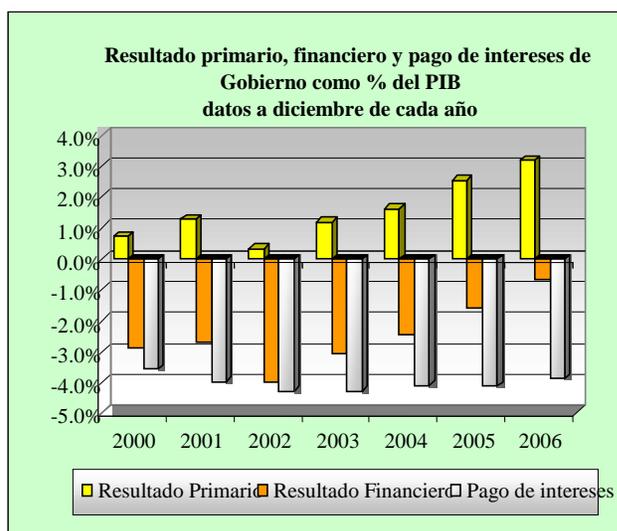
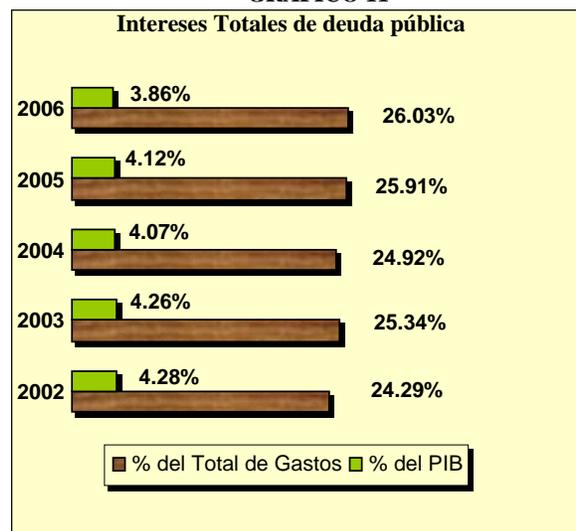


GRÁFICO 11



El resto del Sector Público no Financiero Reducido registró un superávit financiero de 1,64% del PIB, superior en 0,53 p.p al observado a finales del 2005. Este resultado se explica por la mejora en la posición financiera tanto del Instituto Costarricense de Electricidad (ICE) como de la Caja Costarricense del Seguro Social (CCSS), efecto que más que compensó el deterioro mostrado en las finanzas de la Refinería Costarricense de Petróleo (RECOPE) y del Instituto Costarricense de Acueductos y Alcantarillados (ICAA).

En el caso del ICE, el superávit se originó en el efecto conjunto de un mayor ingreso por ventas de energía local (el crecimiento del 2006 fue de 30,8% mientras que en el 2005 y 2004 fue de alrededor de 16%), producto de mayores tarifas durante el lapso comentado²⁸ y de la desaceleración en los gastos (básicamente de capital), que cayeron un 7,3 % con respecto al 2005.

Por su parte, el mejor resultado de la CCSS obedeció al aumento en la recaudación por cuotas patronales (¢65.002 millones) como resultado del fortalecimiento de la Dirección de Inspección y Gestión de Cobro, lo cual permitió la aplicación de acciones civiles y judiciales más estrictas, el cierre de negocios y la creación de un centro de llamadas para atención a empresas²⁹. Asimismo, influyó un importante incremento en el rubro de la renta de factores, específicamente de los intereses generados por inversiones con el Banco Nacional y sobre títulos valores del Gobierno Central³⁰.

F. DEUDA PÚBLICA

En el 2006, la deuda pública, medida en términos del PIB, se redujo en 3,3 puntos porcentuales con respecto al año anterior, hecho al cual contribuyó principalmente el resultado del Gobierno Central.

En el 2006, la deuda pública total, medida como proporción del PIB, registró una caída de poco más de tres puntos porcentuales (pp) hasta ubicarse en un 51,3%, disminución que se observó tanto en el componente interno como el externo. Durante este año el endeudamiento en moneda nacional continuó aumentando su participación; asimismo, se observó un cambio en la estructura de acreedores toda vez que el sector privado aumentó considerablemente su tenencia de títulos públicos, mientras que los bancos comerciales redujeron la suya en una proporción similar.

28 Durante el período en comentario se realizaron dos incrementos en las tarifas, uno por temporada alta y otro por variación de costos.

29 Según la Dirección General de Cobro, la morosidad patronal con la CCSS se redujo en más de un 5 % durante el 2006.

30 El saldo promedio de tenencia de estos activos durante el 2006 fue ¢54.841 millones más que en el 2005.

Cuadro 13
Deuda Pública Bruta Total
(como % del PIB)

	Dic-05 ^{1/}	Dic-06 ^{1/}	Variac.
I. DEUDA PUBLICA INTERNA (1+2)	36.4%	35.0%	-1.4%
1. Sector público no Financiero	25.3%	23.4%	-1.9%
- Gobierno Central ^{2/}	25.1%	23.3%	-1.8%
- Resto SPNF ^{3/}	0.2%	0.1%	-0.1%
2. Sector público Financiero	11.1%	11.5%	0.4%
- BCCR ^{3/}	11.1%	11.5%	0.4%
- Resto SPF ^{4/}	0.0%	0.0%	0.0%
II. DEUDA PÚBLICA EXTERNA	18.2%	16.3%	-1.8%
Gobierno Central	11.9%	10.5%	-1.4%
Banco Central	0.8%	0.4%	-0.4%
Sector Público Financiero	0.7%	0.8%	0.1%
Sector Público no Financiero	4.8%	4.6%	-0.2%
Tipo de cambio ^{5/}	477.79	511.3	
III. DEUDA PUBLICA TOTAL (I+II)	54.6%	51.2%	-3.3%

1/ Cifras no consolidadas

2/ Fuente Tesorería Nacional

3/ Elaboración propia BCCR

4/ Se refiere a los Títulos Capitalización Deuda Bancaria.

5/ Tipo de cambio promedio anual.

Fuente: Banco Central de Costa Rica y Ministerio de Hacienda

Deuda Pública Interna

La relación deuda interna/ PIB se redujo en el 2006 en 1,4 puntos porcentuales, hecho explicado en su totalidad por la evolución del endeudamiento del Gobierno (ver cuadro anterior). La gestión de la deuda interna gubernamental se vio positivamente afectada por el menor déficit relativo generado por el Gobierno, aspecto en el que, como ya se mencionó antes, influyó, por el lado de los ingresos, la mejora en la recaudación tributaria y, por el lado del gasto, la disminución de las tasas internas de interés y el uso de la caja única, mecanismo que permitió reducir la colocación de títulos fiscales y, por tanto, contribuyó a que durante este período se diera un menor crecimiento del gasto por concepto de intereses.

En cuanto a la estrategia de colocación de títulos seguida por el Gobierno, se continuó con la política de ampliar el perfil de vencimiento de la misma en forma bastante exitosa, toda vez que la participación de los títulos entre dos y diez años aumentó en nueve puntos porcentuales en tanto que los de menos de un año cayeron en igual porcentaje. No obstante, es importante indicar que la mayor parte de las colocaciones (46%) se hicieron en el rango de dos a cinco años, por lo que todavía caben esfuerzos adicionales en esta materia. La distribución por moneda fue idéntica a la del año anterior: un 84,4% en moneda doméstica y el resto en moneda extranjera.

En lo que respecta a los instrumentos, hubo una marcada preferencia por los títulos de tasa fija en colones, para el mediano y largo plazo, y por los cero cupón –que incluyen los Pagarés del Tesoro- para el corto plazo.

**CUADRO 14
DEUDA INTERNA DEL GOBIERNO CENTRAL Y BANCO CENTRAL**

Por Periodo de Vencimiento
Millones de Colones

Gobierno Central	31-Dic-05	31-Dic-06
Menor a un año	938,762.19	805,174.29
Entre dos y cinco años	687,549.17	1,219,395.78
Entre seis y diez años	744,337.67	599,411.78
Entre once y veinte años	27,738.02	10,820.78
TOTAL (colones y colones equivalentes)	2,398,387.05	2,634,802.64
Banco Central de Costa Rica		
Menor a un año	235,736.63	345,365.44
Entre dos y cinco años	683,488.05	666,447.88
Entre seis y diez años	135,252.59	244,750.91
Entre once y veinte años	7,027.23	46,016.15
TOTAL (colones y colones equivalentes)	1,061,504.51	1,302,580.38

Fuente: Banco Central y Tesorería Nacional, Ministerio de Hacienda

Por su parte, el Banco Central amplió su intervención en el mercado de dinero, lo cual hizo que la participación de la deuda a menos de un año aumentara en poco más de cuatro puntos porcentuales. Asimismo, hubo una recomposición en el segmento de mediano a largo plazo, pues el peso de los títulos entre cinco y veinte años aumentó en forma importante, pero al mismo tiempo, cayó significativamente la participación de los títulos entre dos y cinco años.

En cuanto a la estructura por monedas, cabe mencionar que en el 2006, el Banco Central solo colocó deuda (bonificada) en moneda local, de ahí que la participación de ésta dentro del total pasó de 63,7% a 76,5%.

Deuda Pública Externa

La deuda pública externa presentó un saldo de \$3.607,2 millones al cierre del 2006, monto que en términos absolutos es similar al observado el año previo, pero como proporción del PIB es inferior en casi dos p.p.

A este resultado contribuyeron tanto el BCCR, que redujo su deuda externa casi en un 50% como consecuencia especialmente de las amortizaciones por USA \$78 millones³¹ realizadas al Fondo Latinoamericano de Reservas (FLAR) así como el Gobierno, cuya deuda disminuyó en alrededor de USA \$48 millones principalmente por concepto de amortizaciones netas efectuadas a instituciones como el BCIE, BID, BIRF y el Club de París.

Por el contrario, el sector público financiero y no financiero aumentó su endeudamiento externo en cerca de USA \$114 millones. Entre las operaciones de mayor importancia destacan los préstamos otorgados al Banco Nacional y a RECOPE, por USA \$70 millones y USA \$40 millones, respectivamente.

II. POLÍTICA Y SITUACIÓN MONETARIA

A. POLÍTICA MONETARIA

En el 2006 los resultados fueron satisfactorios desde el punto de vista de la política monetaria, tanto por la consecución del objetivo inflacionario planteado a inicios de año, como por las acciones tomadas en aras de mejorar la efectividad de sus instrumentos de política.

Para el 2006 la política monetaria del Banco Central de Costa Rica planteó como objetivo final un crecimiento de los precios internos de un 11%³² y, más adelante, en el tanto se resuelvan las limitaciones que enfrenta la política monetaria (trinidad imposible³³ y el déficit crónico de la Institución), poder aspirar a inflaciones convergentes con las de nuestros principales socios comerciales. Dado ese objetivo, la Autoridad Monetaria enfrentó varios retos. En primer término, desacelerar el crecimiento de los precios internos, que al cierre del 2005 fue de un 14,1%, y reducir la brecha entre las expectativas de inflación y el objetivo inflacionario. Además, debía realizar un manejo de las tasas de interés que no incentivara movimientos bruscos en los flujos de capital externo, que exacerbaban el efecto monetario expansivo de las operaciones con el sector externo. Por último, pero no por ello menos importante, requería hacer ajustes operativos en sus instrumentos de control de la liquidez, con el fin de mejorar el mecanismo de transmisión de su política monetaria.

³¹ De este monto USA \$13 millones correspondió a pagos programados y USA \$65 millones a amortizaciones anticipadas.

³² Medido por la variación del Índice de Precios al Consumidor. Esta meta quedó contemplada en el Programa Monetario 2006-2007 aprobado por Junta Directiva mediante artículo 8 del Acta de la Sesión 5263-2006 del 25 de enero del 2006.

³³ En un contexto de apertura de la cuenta de capitales y sin flexibilidad cambiaria plena, si el BCCR aumenta la tasa de interés con fines de estabilidad interna puede incentivar la entrada de capitales. Como el tipo de cambio no se ajusta en función de la disponibilidad de divisas, estos recursos pueden llevar a monetizaciones cuyo efecto debe neutralizar para que no ejerza presiones sobre la demanda interna, y con ello anule la intención inicial de contraer los medios de pago. Ello dificulta la eficacia de la política monetaria y usualmente eleva el costo de la gestión monetaria.

Al finalizar la primera mitad del 2006, la economía costarricense mostró un balance positivo, pese a que enfrentó un nuevo deterioro en los términos de intercambio. La inflación interna se desaceleró, la actividad económica mostró mayor dinamismo y aunque el déficit en la cuenta corriente de la balanza de pagos fue ligeramente superior al del año previo, ingresaron recursos suficientes para financiarlo y permitir una acumulación de reservas internacionales. Estas condiciones favorables le permitieron al BCCR mantener, en la Revisión del Programa Monetario³⁴, la meta inflacionaria planteada originalmente y avanzar hacia el fortalecimiento de sus instrumentos de control para incrementar la eficacia de su política.

Al cierre del 2006 los resultados fueron más que satisfactorios pues la inflación alcanzó un 9,43%, cifra no solo inferior a la meta sino también el menor resultado de cierre de año registrado desde 1993. Las medidas de política monetaria y cambiaria aplicadas por la Institución, así como la disciplina fiscal característica de los últimos años, se considera contribuyeron a desacelerar las expectativas inflacionarias de los agentes económicos, componente importante en la determinación del ritmo inflacionario en el corto plazo.

Particularmente en el 2006, el BCCR continuó con el proceso de preparación para la adopción en el mediano plazo, de un sistema monetario de metas de inflación (MI) y, efectuar con ello un reconocimiento explícito de que el objetivo principal de la política monetaria es una inflación baja y estable. Hay que recordar que un esquema como éste se apoya en la credibilidad del público en el compromiso y capacidad de la Autoridad Monetaria para controlar la inflación, y utiliza las expectativas de los agentes económicos sobre el crecimiento futuro de los precios como ancla nominal para controlar la inflación, en lugar de emplear objetivos intermedios tradicionales como los agregados monetarios y el tipo de cambio. Es por ello, que el éxito de las MI se basaría en anclar esas expectativas alrededor del objetivo inflacionario, y la intervención de la Institución se centraría en mantener bajo control, las fuerzas y tendencias que amenacen la consecución de la meta anunciada.

Bajo este contexto, el manejo de la tasa de interés cobra mayor relevancia para la implementación de la política monetaria, razón por la cual varias de las medidas adoptadas buscaron fortalecer el uso de este instrumento como mecanismo de transmisión y mejorar la efectividad del encaje como medio de control monetario.

a) En marzo del 2006³⁵, el Banco abrió la facilidad de depósito a un día plazo y empezó a utilizar su tasa de interés como tasa de política monetaria (TPM)³⁶. Además, inició un proceso de ajuste en la estructura de las tasas de interés de sus instrumentos de captación para adecuarla a las condiciones prevalecientes en el mercado. Este fue un primer paso en el proceso de ordenamiento de los instrumentos de control de la liquidez.

³⁴ Aprobada mediante artículo 15 del Acta de la Sesión 5287-2006 del 19 de julio del 2006.

³⁵ Mediante Artículo 9 de la Sesión 5270-2006 del 15 de marzo del 2006.

³⁶ Con anterioridad utilizaba la tasa de Inversiones de Corto Plazo (ICP) a 30 días plazo.

Con dicha medida se buscó: i) reducir el premio por invertir en instrumentos de BCCR en colones a plazos muy cortos (30 días o menos), que podría estar fomentando la entrada de capital especulativo; ii) definir un piso a la tasa de interés en el Mercado Interbancario de Dinero (MIB); iii) avanzar en la construcción de un corredor de tasas de interés, mecanismo que podría ayudar en la conducción de la política monetaria y; iv) incentivar a los inversionistas a moverse hacia instrumentos financieros a plazos mayores.

En esta ocasión, la TPM se fijó en un 9,25%. En julio, el Directorio incrementó en dos oportunidades la TPM, la primera modificación fue de 25 puntos base (p.b.)³⁷, considerando, fundamentalmente, la tendencia al alza de las tasas de interés a nivel internacional y la conveniencia de mantener la paridad de tasas, con el objetivo de no afectar la rentabilidad relativa de los activos financieros internos en relación con los internacionales. Posteriormente, el 19 de julio³⁸, el ajuste fue de 50 p.b., en vista de: i) indicios de un sobrecalentamiento de la economía costarricense por factores de demanda doméstica, ii) mayores precios de combustibles y, iii) un relativamente alto crecimiento de las variables monetarias y crediticias que podría generar presiones adicionales sobre la demanda interna.

Finalmente, en diciembre³⁹, la Junta Directiva acordó bajar dicha tasa en 25 p.b., sustentada en: i) el comportamiento decreciente de la inflación interna, ii) la curva de rendimiento a un año plazo en el mercado de colones había tendido a uniformarse y podría ocasionar una concentración de la cartera de inversiones en valores a plazos cortos y, iii) en las primeras semanas de operación del régimen cambiario de bandas hubo excesos de oferta de divisas.

La incorporación de la facilidad de los depósitos a un día permitió un desplazamiento de la curva de rendimiento de los instrumentos de captación en colones del BCCR, lo cual significó una disminución, en promedio, de 4,5 puntos porcentuales en el 2006. Además, después de la medida, las tasas del MIB han tendido a ubicarse en torno a la TPM y, el ajuste en la estructura de tasas de interés se estima contribuyó a reducir la concentración de la liquidez en instrumentos de muy corto plazo⁴⁰ y, no solo adecuó las tasas de interés del BCCR a las condiciones de liquidez de la economía, sino que también redujo el riesgo de refinanciamiento de su deuda.

- b) En el primer semestre, introdujo dos nuevos títulos de captación a largo plazo: uno vinculado a la tasa básica pasiva y otro que da la opción de redención anticipada⁴¹. En ambos casos, el propósito es aumentar el perfil de vencimiento de la deuda y posibilitar el refinanciamiento futuro en condiciones financieras más consecuentes con las que priven en el mercado. Al cierre del 2006, alrededor de un 16% del saldo de Bonos de Estabilización Monetaria estaba colocado en este tipo de instrumentos.

³⁷ Mediante artículo 16 del Acta de la Sesión 5285-2006 del 5 de julio del 2006.

³⁸ Mediante artículo 15 del Acta de la Sesión 5287-2006 del 19 de julio del 2006.

³⁹ Mediante artículo 6 del Acta de la Sesión 5308-2006 del 06 de diciembre del 2006.

⁴⁰ Mientras en el primer trimestre del 2006, en promedio, un 24% de las operaciones de mercado abierto se concentró en ICP, en los siguientes tres trimestres dicha relación fue de un 10%.

⁴¹ Mediante artículo 7 del Acta de la Sesión 5278-2006 celebrada el 10 de mayo del 2006.

- c) En setiembre, el BCCR reanudó su contacto directo con los ahorrantes, mediante la plataforma tecnológica denominada “Central Directo”, en la cual ofrece (vía Internet) depósitos electrónicos a plazo denominados en moneda nacional (DEP)⁴². Dado que la abundancia de recursos en la banca comercial y la presencia mayoritaria de obligaciones bancarias de corto plazo restan efectividad a la tasa de interés como instrumento de política, el BCCR consideró que una figura de esta naturaleza podría contribuir a mejorar el canal de transmisión de su política monetaria. Al 31 de diciembre del año en comentario, este tipo de operaciones registró un saldo de ¢67.834 millones, lo que representó un 5,5% del total de las operaciones de mercado abierto (OMA).
- d) El BCCR ha venido impulsando una serie de medidas tendientes a mejorar la efectividad del encaje mínimo legal (EML) como instrumento de control monetario, Por un lado, a finales del 2005 dispuso que para aquellos intermediarios que utilizan las Custodias Auxiliares de Numerario (CAN), el control del encaje debe realizarse tomando en consideración el promedio ponderado por tiempo de permanencia de los depósitos que por concepto de CAN constituyan en el BCCR y no con el saldo al final del día, medida que tuvo su mayor impacto en el 2006.

Adicionalmente, en mayo del 2006⁴³ y con el fin de reducir la volatilidad de los depósitos de los intermediarios financieros en la Institución y con ello fortalecer la efectividad del encaje como instrumento de control monetario, el Directorio convino en introducir un control adicional al encaje, estableciéndole a los intermediarios la obligación de mantener, durante todos y cada uno de los días en que se controla la situación del encaje, como mínimo un 90%⁴⁴ del encaje requerido de la quincena anterior.

- e) Por último, decidió no renovar los vencimientos de Certificados de Depósito a Plazo en moneda extranjera (CERTD\$) que enfrentó la Institución en el 2006 (\$205,1 millones). La medida se sustentó en la existencia de un saldo de reservas internacionales que se estimó adecuado, de acuerdo con los parámetros comúnmente utilizados para medir el nivel óptimo de reservas. Este nivel de activos externos reflejó, entre otros, la activa participación del Banco Central como comprador neto de divisas en el mercado privado de cambios.

Así, un balance de los instrumentos de control monetario apunta a que en el 2006 las OMA, que contemplan el saldo de Bonos de Estabilización Monetaria, Inversiones de Corto Plazo y Depósitos Electrónicos a Plazo, continuaron como principal instrumento de control de liquidez. En efecto, el BCCR realizó una colocación neta de ¢380.451 millones en el 2006, lo que significó un 72,5% del incremento registrado en la absorción total de ese año. Dicha absorción se realizó fundamentalmente, para neutralizar el efecto expansivo de la acumulación de activos externos y del déficit de la Institución, pues en el período en comentario, la disciplina fiscal, observada antes y después del cambio de Gobierno, apoyó la tarea de absorción monetaria, comportamiento manifiesto, entre otros, en un incremento de los depósitos del Gobierno en el Banco Central.

⁴² Mediante artículo 5 del Acta de la Sesión 5286-2006 celebrada el 12 de julio del 2006.

⁴³ Mediante Artículo 8 de la Sesión 5280-2006 celebrada el 24 de mayo del 2006.

⁴⁴ De la II quincena de junio a la I quincena de setiembre del 2006 el porcentaje diario requerido se estableció en 85%.

CUADRO 15

Banco Central de Costa Rica : Absorción monetaria			
Saldos en millones de colones			
A diciembre de cada año			
	2004	2005	2006
Total	737.465	1.194.567	1.719.356
BEM	428.441	675.141	995.482
ICP	44.528	169.255	161.531
DEP	0	0	67.834
Dep. Interm. Financieros	205.341	280.899	364.572
Dep. Gobierno MN	59.156	69.272	129.937

B. SITUACIÓN MONETARIA

1. Evolución de los pasivos monetarios

Los principales indicadores monetarios crecieron en el 2006 a tasas relativamente altas, debido principalmente a la monetización que generó la acumulación de reservas monetarias internacionales. Asimismo, los agregados más amplios mostraron indicios de un proceso de desdolarización, explicado, en buena medida, por la introducción del nuevo régimen de bandas cambiarias.

Durante el 2006, el saldo de la base monetaria (BM), agregado que incorpora a la emisión monetaria los depósitos en cuenta corriente de los bancos comerciales en el Banco Central (BCCR), aumentó un 26,6%, tasa menor a la del año previo (30,2%)⁴⁵.

La BM también es conocida como dinero primario o de alto poder, pues es la cantidad de dinero puesta a disposición de los agentes económicos por el BCCR. De acuerdo con su origen, las principales fuentes de creación de dinero primario fueron:

- El resultado monetario de la acumulación de reservas internacionales netas (RIN), por un monto de ¢425.854 millones. Lo anterior debido principalmente, a los mayores in-flujos netos de capital (inversión extranjera directa e inversión inmobiliaria) canalizados hacia el sector privado.

⁴⁵ En promedio de saldos diarios, este agregado aumentó 32,1% durante el 2006, alrededor de tres puntos porcentuales más que en el 2005.

- El resultado financiero (deficitario) del BCCR, con efecto monetario, por ¢149.914 millones, originado, en su mayoría, en los intereses pagados sobre los Bonos de Estabilización Monetaria (BEM). El mayor pago de intereses fue ocasionado por el aumento en el saldo de los BEM, ya que la tasa de interés sobre dichos títulos más bien se redujo⁴⁶.
- El efecto, por un monto de ¢41.610 millones, de la monetización de depósitos en dólares mantenidos por el Gobierno en el BCCR para atender sus obligaciones.
- La disminución de ¢7.724 millones en el saldo de las inversiones de corto plazo.

Los efectos anteriores fueron compensados por operaciones contractivas tales como:

- El aumento en el saldo de los BEM por una suma de ¢320.341 millones.
- El incremento de ¢67.834 millones en el saldo de los depósitos electrónicos a plazo (DEP).
- El aumento en los depósitos de fondos del Gobierno en su cuenta corriente en colones en el BCCR (¢60.665 millones).
- El pago que hizo el Gobierno por el vencimiento de ¢11.521 millones de títulos TUDES en poder del BCCR.
- El incremento en el saldo de los depósitos mantenidos por entidades financieras no bancarias en el BCCR por ¢10.156 millones.

⁴⁶ La tasa de interés promedio implícita de los BEM, calculada como el pago de intereses entre el saldo promedio, disminuyó alrededor de 4 puntos porcentuales entre el 2006 y el 2005.

CUADRO 16
DETERMINANTES DEL MULTIPLICADOR PARA EL MEDIO CIRCULANTE
Promedio de saldos diarios, en millones de colones

		2002	2003	2004	2005	2006
Base monetaria	(BM)	241.999	302.034	361.379	462.707	611.366
Numerario en poder del público	(NPP)	145.427	155.906	177.067	209.539	254.179
Medio circulante	(M1)	491.993	573.640	655.170	741.722	900.564
Reservas bancarias	(RB)	96.572	146.127	184.312	253.168	357.187
Caja de los bancos		49.090	51.164	53.409	58.755	71.709
Depósitos de bancos en el BCCR		47.481	94.963	130.903	194.412	285.477
Pasivos sujetos a encaje	(PSE)	802.816	960.349	1.180.858	1.413.306	1.826.272
Liquidez total en MN	(LT)	948.243	1.116.255	1.357.925	1.622.846	2.080.451
NPP / LT	(c)	0,153	0,140	0,130	0,129	0,122
M1 / LT	(s)	0,519	0,514	0,482	0,457	0,433
RB / PSE	(r)	0,120	0,152	0,156	0,179	0,196
Multiplicador del medio circulante	(k)	2,033	1,899	1,813	1,603	1,473

El efecto expansivo de la base monetaria también fue parcialmente neutralizado por una caída de 0,13 pp en el multiplicador monetario⁴⁷, comportamiento que respondió en buena medida a:

- Una menor tasa de inflación y la incertidumbre generada por la introducción del esquema de bandas cambiarias, dieron lugar a un mayor ahorro en activos financieros denominados en moneda nacional.
- La disposición de la Junta Directiva del BCCR de mejorar el control del encaje en aquellas entidades que disponen del servicio de custodias auxiliares de numerario (CAN), lo que llevó a una mayor demanda de numerario por parte de la banca comercial a partir de noviembre del 2005 y que repercutió en los resultados del 2006.

⁴⁷ El multiplicador se calcula en promedio de saldos diarios debido a que este procedimiento es más apropiado que el cálculo con los saldos, pues dada la metodología de cálculo del encaje mínimo legal, pueden presentarse picos en los datos de las reservas bancarias.

El efecto conjunto de la evolución de la base monetaria y del multiplicador se reflejó en una variación de los medios de pago (medio circulante) de 23,8%, tasa similar a la observada durante el 2005 (23,9%)⁴⁸.



Por componentes, al cierre del año 2006 el numerario en poder del público registró una mayor variación en comparación al período anterior, en tanto los depósitos en cuenta corriente mostraron una tasa de crecimiento menor a la observada el año previo (ver gráficos adjuntos). En el caso de los depósitos en cuenta corriente, el sector privado exhibió un comportamiento más dinámico, ya que dichas obligaciones registraron un incremento del 30,5% (24,6% en 2005) en contraposición al 2,6% presentado por el sector público (28,5% en 2005). Entre los elementos que podrían explicar esta situación pueden citarse:

- El dinamismo de la actividad económica, que aumenta la demanda de dinero para realizar transacciones.
- La reducción en las tasas de interés nominales en el mercado local, que redujo el costo de oportunidad de mantener activos muy líquidos.

Por su parte, los depósitos en cuenta corriente del sector público responden a factores específicos que afectan el flujo de liquidez de las entidades públicas.

Los saldos de agregados monetarios más amplios como la liquidez total⁴⁹ y la riqueza financiera total⁵⁰, crecieron a tasas más altas y superaron su participación con respecto al PIB, en comparación al 2005. A pesar del incremento en las tasas de interés pasivas netas en moneda extranjera, en el 2006 hubo indicios de un proceso de desdolarización, hecho contrario a lo observado en los últimos años, tal como se observa en los gráficos siguientes.

⁴⁸ En promedio de saldos diarios, el medio circulante aumentó un 21,4% en el 2006 (13,2% en el 2005).

⁴⁹ Conformada por los depósitos bancarios en moneda nacional y extranjera más el numerario.

⁵⁰ Incluye la liquidez total más los bonos fiscales y títulos emitidos por el Banco Central (en moneda nacional y extranjera), así como las inversiones a corto plazo en el BCCR.

GRÁFICO 14
LIQUIDEZ TOTAL Y RIQUEZA FINANCIERA
TOTAL

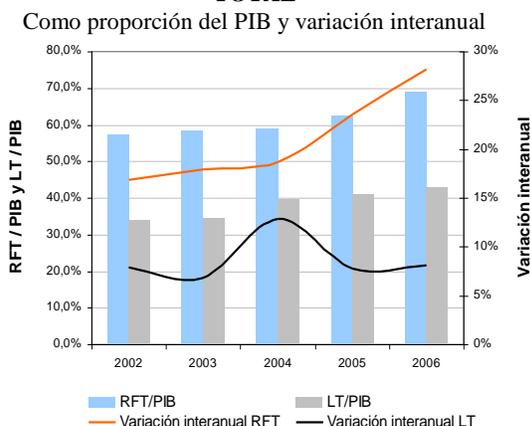
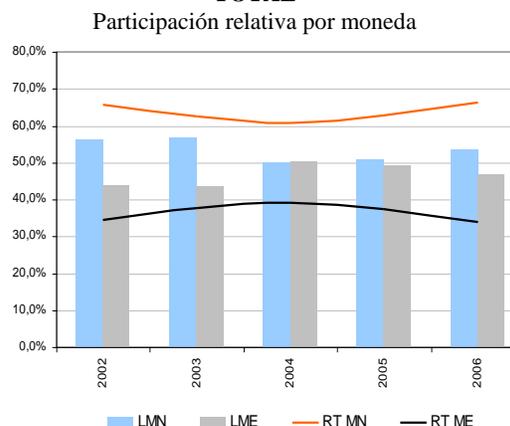


GRÁFICO 15
LIQUIDEZ TOTAL Y RIQUEZA FINANCIERA
TOTAL



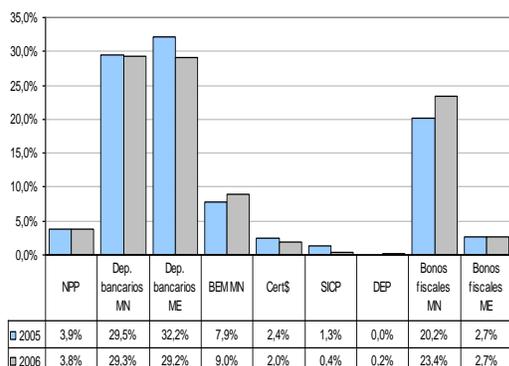
La liquidez total creció en el año en comentario, a una tasa de 21,7%, que resulta superior en cerca de un punto porcentual a la registrada el año previo. Los pasivos monetarios denominados en moneda nacional crecieron a tasas relativamente altas, lo cual dio lugar a un aumento en su participación dentro de la liquidez total. Caso contrario ocurrió con los pasivos en moneda extranjera, situación que podría deberse a:

- Una mejor evaluación del riesgo cambiario, pues los inversionistas realizan una valoración más objetiva sobre su capacidad para enfrentar este tipo de riesgo.
- La existencia de un premio positivo por invertir en instrumentos expresados en moneda nacional, hecho asociado al menor ritmo de devaluación.
- La distribución de recursos del Fondo de Capitalización Laboral, ahorro constituido con el aporte patronal, equivalente al 3% del salario del trabajador.

Al igual que con la liquidez total, en el caso de la riqueza financiera total se observó una disminución en la participación de la moneda extranjera, pero además se presentó un cambio a nivel de instrumentos, debido a los vencimientos de títulos en moneda extranjera del BCCR y a la mayor colocación de títulos del BCCR y de Hacienda en moneda nacional.

En el 2006, hubo vencimientos por cerca de USA \$205 millones en títulos del BCCR, los cuales no se renovaron debido a la existencia de un saldo de RIN que se consideró adecuado. Por otro lado, y como se indicó antes, el saldo de BEM en moneda nacional aumentó en forma considerable debido a las operaciones realizadas por el BCCR para absorber el efecto monetario de las operaciones del sector externo. De conformidad con las cifras, existen indicios de que los recursos provenientes de la redención de CERTD\$ se reasignaron a títulos emitidos en colones tanto de la Autoridad Monetaria como del Ministerio de Hacienda.

GRÁFICO 16
RIQUEZA FINANCIERA TOTAL
participación relativa por instrumento



También hubo vencimientos de títulos de propiedad por USA \$182 millones, pero se efectuaron nuevas colocaciones de los mismos por USA \$245 millones, de modo que el saldo de la deuda gubernamental aumentó, aunque sin exceder el límite especificado en la Ley N° 7671⁵¹.

Los depósitos electrónicos a plazo (DEP) denominados en moneda nacional, se constituyeron en un nuevo instrumento dentro de la riqueza financiera total.

⁵¹ A diciembre 2006, un 15,6% (15,0% en el 2005) del total de la deuda bonificada del Gobierno estaba expresada en moneda extranjera.

CUADRO 17
RIQUEZA FINANCIERA TOTAL
Saldos a fin de año, en millones de colones

	2002	2003	2004	2005	2006
Numerario en poder del público	171.807	188.849	209.093	251.064	310.855
Depósitos bancarios MN	1.070.122	1.291.793	1.537.842	1.906.537	2.428.566
Depósitos en cuenta corriente	424.195	514.351	497.768	624.638	773.272
Depósitos de ahorro	171.182	192.221	229.128	283.126	388.246
Depósitos a plazo	429.363	524.830	738.385	934.175	1.192.037
Plazo vencido	13.651	11.597	12.942	16.043	15.158
Otros	31.732	48.794	59.619	48.557	59.853
Depósitos bancarios ME	969.646	1.133.563	1.760.881	2.079.346	2.414.978
Depósitos en cuenta corriente	192.486	267.487	412.424	536.381	644.609
Depósitos de ahorro	199.748	254.841	394.337	483.055	541.346
Depósitos a plazo	526.289	548.975	864.663	978.073	1.121.135
Plazo vencido	27.001	27.520	36.795	39.259	42.327
Otros	24.122	34.741	52.663	42.578	65.561
Liquidez total	2.211.575	2.614.205	3.507.816	4.236.947	5.154.399
BEM MN	209.930	305.369	343.966	508.407	748.000
Cert\$ (BCCR)	165.049	306.419	124.814	157.737	165.066
SICP	11.655	21.828	40.028	84.157	37.141
DEP	-	-	-	-	20.684
Bonos fiscales MN	992.133	942.249	1.053.196	1.303.005	1.934.883
Bonos fiscales ME	148.113	217.602	161.036	173.180	222.286
Riqueza financiera total	3.738.455	4.407.673	5.230.856	6.463.433	8.282.458

2. Crédito interno neto del Sistema Bancario Nacional

En el 2006, tanto el crédito interno neto total como sus principales componentes mostraron un comportamiento similar al observado el año anterior. Mientras el crédito concedido por el Sistema Bancario Nacional al sector privado creció a una tasa relativamente alta, el financiamiento al sector público disminuyó debido a la redención de títulos gubernamentales en poder de los bancos comerciales.

En el 2006, el “crédito interno neto total” (CIN)⁵² creció a una tasa de 19,3%, semejante a la del año previo (19,4%), pero inferior a las observadas en el período 2002-2004.

GRÁFICO 17
SISTEMA BANCARIO NACIONAL
CRÉDITO INTERNO NETO TOTAL
Como proporción del PIB y variación interanual

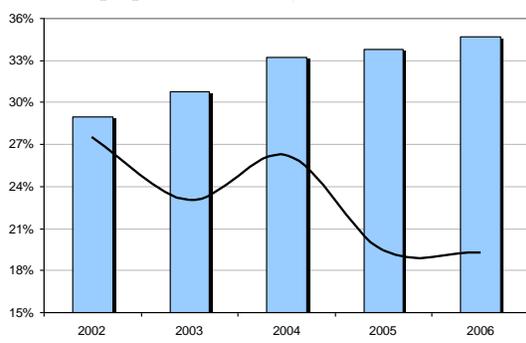
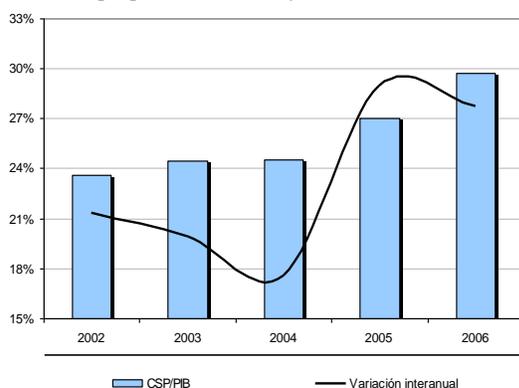


GRÁFICO 18
SISTEMA BANCARIO NACIONAL
CRÉDITO AL SECTOR PRIVADO
Como proporción del PIB y variación interanual



A nivel de componentes destaca el dinamismo mostrado por el crédito al sector privado (CSP)⁵³ cuya tasa de crecimiento, si bien es inferior a la del 2005 en 1,2 puntos porcentuales (pp), es relativamente alta en comparación a otros años (2001-2004), situación que también se observa con la tasa promedio. Además, dicha variable representó un 29,7% del PIB (2,7 pp más en comparación al 2005).

El comportamiento del CSP se vio favorecido en forma importante por la disponibilidad de recursos de los bancos comerciales para otorgar préstamos, el mayor nivel que experimentó la actividad económica y las expectativas favorables de los agentes económicos con respecto a la evolución futura de las tasas de interés.

Como se observa en el estado de origen y aplicación de fondos adjunto, durante el año en comentario, la banca comercial obtuvo recursos suficientes no solo para otorgar financiamiento al sector privado, sino también para cubrir los requerimientos de encaje y realizar inversiones en el BCCR.

⁵² Se refiere al suministro de recursos financieros, tanto en moneda nacional como extranjera, por parte del Banco Central (BCCR) y los bancos comerciales al sector público, al sector privado y al sector privado financiero no bancario, ya sea mediante la formalización de préstamos o la compra de títulos de deuda. Las cifras del crédito concedido al Gobierno se presentan en términos netos, lo cual significa que al crédito bruto se le deducen los depósitos mantenidos por este ente en el BCCR y los bancos comerciales, esto conforme a la metodología de medición de las cuentas monetarias.

⁵³ Con cifras a diciembre 2006, el CSP representó 85,6% del CIN.

CUADRO 18
BANCOS COMERCIALES: ORIGEN Y APLICACIÓN DE RECURSOS
2005 – 2006

Variaciones en millones de colones		
	Origen	Aplicación
Captación		
- En moneda nacional	529.182,6	
- En moneda extranjera	327.207,4	
Crédito directo		
- Al sector público		1.962,5
- Al sector privado,		
- En moneda nacional		433.935,9
- En moneda extranjera		343.109,9
- Otros		53.925,8
Inversiones		
- Fiscales		
- En moneda nacional	3.297,7	
- En moneda extranjera	31.720,2	
- En instituciones públicas	714,5	
- En el exterior		2.598,4
- CERTS	97.915,8	
- BEM		80.387,2
- ICP		39.291,6
- DEP		47.150,0
Caja y bancos		
- Depósitos por EML		256.520,9
- Caja		26.928,1
Pasivos externos		
- Corto plazo	60.255,1	
- Mediano y largo plazo	22.328,3	
Otros activos netos ^{1/}	213.188,5	
Total	1.285.810,2	1.285.810,2

1/ Los principales activos netos son: capital y reservas (82%), y los depósitos judiciales no incluidos en la definición de dinero (13%).

En orden de importancia, los fondos provinieron de:

- Captación: este rubro aumentó su importancia relativa como fuente de recursos, pues mientras en el 2006 representó alrededor del 67% del total de orígenes, en el 2005 fue de 53%, aspecto que podría ser indicio de la disponibilidad de liquidez en la economía.

La relativa abundancia de fondos (tanto en moneda nacional como extranjera) quedó evidenciada en los resultados de la encuesta trimestral sobre perspectivas económicas realizada por el BCCR, pues consultores, académicos, empresarios y financieros, indicaron que la liquidez de la economía resultó suficiente o excesiva⁵⁴.

- La redención de títulos emitidos por el BCCR en moneda extranjera (8%), debido en gran parte a la decisión de no renovar los vencimientos de Certificados de Depósito a Plazo en moneda extranjera (CERTD\$).
- El endeudamiento externo (6%): con esta alternativa de fondeo, los intermediarios financieros mejoran el calce de plazos, lo cual les posibilita ofrecer a los clientes recursos a largo plazo para financiamiento de vivienda, compra de vehículo o renovación de activos.

Respecto a la influencia favorable sobre el CSP de las expectativas de los agentes económicos con respecto al precio del dinero, cabe señalar que no obstante que en la encuesta trimestral realizada por el BCCR para el cuarto trimestre del 2006, los consultados manifestaron, en su mayoría, que tenían expectativas de aumentos en las tasas de interés activas al concluir el primer y tercer trimestre del 2006, dicha situación cambió de manera importante para el último trimestre⁵⁵. Asimismo, como el Gobierno ha realizado esfuerzos por disminuir el déficit fiscal, los agentes económicos podrían haber mejorado su percepción acerca de la evolución futura de las tasas de interés.

En cuanto a la composición por moneda, la introducción del nuevo régimen cambiario incentivó una mayor preferencia por los créditos en moneda nacional, situación atribuida a la mayor incertidumbre con respecto a la evolución futura del tipo de cambio. Según cifras a diciembre del 2006, el crédito en moneda nacional concedido por la banca comercial creció un 34,2% en el año, más de 7 p.p con relación a lo observado en el 2005, lo que llevó a un aumento de su participación relativa de 2,3 pp⁵⁶.

⁵⁴ Para el cuarto trimestre del 2006 un 68,8% de los entrevistados indicó que la disponibilidad de crédito en moneda nacional era suficiente y un 28,1% excesiva. En moneda extranjera, un 53,1% mencionó que la disponibilidad de crédito era suficiente y un 43,8% excesiva.

⁵⁵ Mientras en el tercer trimestre del 2006 un 54,5% de los consultados indicó que esperaba un aumento de las tasas de interés activas, para el cuarto trimestre la perspectiva se revierte, pues un 45,2% esperaba una disminución.

⁵⁶ Al considerar la evolución anual del crédito al sector privado en moneda extranjera, se aprecia un menor aumento del saldo durante el 2006 (22,4%) en relación con lo observado el año anterior (30,6%). Sin embargo, es necesario tener en consideración que el saldo de la cartera crediticia en moneda extranjera se ve afectada por la variación del tipo de cambio y se estima que este concepto explica alrededor de un 14% y un 8% de la variación absoluta registrada en el 2005 y 2006, en su orden. Al eliminar este efecto, el crédito en moneda extranjera muestra un incremento de 17,6%, 2,9 puntos porcentuales menos que lo observado en el 2005.

Por grupo de intermediario financiero, tanto en la banca estatal como en la privada, se observó un mayor dinamismo del crédito en colones, lo cual puede ser una manifestación del interés de ambos grupos por reducir el grado de dolarización de su cartera crediticia y, por tanto, su nivel de exposición ante variaciones en el tipo de cambio. A pesar de lo anterior, los bancos privados todavía mantienen la mayor parte de su cartera crediticia denominada en moneda extranjera (76,6% a diciembre del 2006), cifra que en términos del total de la cartera del SBN en dólares significó un 64,7%, hecho que contrasta con la banca estatal, cuya cartera crediticia en dólares representa sólo un 33,4% del total.

Por rama de actividad económica, cabe indicar que el crédito orientado al sector vivienda (actividad que se ha convertido en la más importante dentro del crédito total al sector privado), mostró un ritmo de crecimiento similar al del período previo, a pesar de la mayor disponibilidad de recursos anunciada por los bancos comerciales y a la disminución en las tasas de interés activas.

CUADRO 19
CRÉDITO AL SECTOR PRIVADO POR RAMA DE
ACTIVIDAD ¹
TASAS DE CRECIMIENTO INTERANUAL Y
PARTICIPACIÓN PORCENTUAL

	Tasa de crecimiento		Tasa de participación	
	2005	2006	2005	2006
Agricultura	36,9%	5,4%	3,9%	3,2%
Ganadería	47,0%	22,5%	1,4%	1,3%
Pesca	-1,3%	-9,7%	0,1%	0,0%
Industria	20,1%	20,1%	7,9%	7,4%
Vivienda	26,2%	26,8%	27,5%	27,3%
Construcción	29,5%	79,9%	2,9%	4,0%
Turismo	78,7%	54,8%	2,8%	3,4%
Comercio	31,7%	29,8%	15,8%	16,1%
Servicios	26,3%	25,1%	9,6%	9,4%
Consumo	21,1%	20,5%	23,8%	22,5%
Transporte	27,0%	43,0%	1,5%	1,6%
Otros	152,1%	61,8%	2,8%	3,8%

^{1/} Con información a diciembre de cada año.

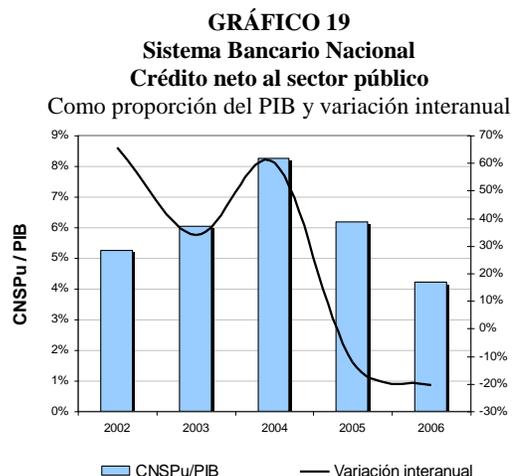
Los créditos para consumo mostraron un crecimiento similar al del año anterior, ello a pesar de la introducción de nuevos programas por parte de la banca estatal como “BN-Crediticos” del Banco Nacional, que facilitan la obtención de préstamos personales hasta por un determinado monto, sumándose en esta modalidad a otros programas ya consolidados como los ofrecidos por las financieras privadas, Banco Banex (“Cero Estrés”) y Banco Popular (“Salvaditas”). Cabe destacar que cerca de un 57% del financiamiento otorgado para consumo se realizó mediante tarjetas de crédito, instrumento cuyo uso creció en forma importante durante el 2006.

En orden de importancia relativa sigue el crédito para comercio, que creció durante el año en comentario un 29,8%. Esta actividad presenta un comportamiento estacional: el primer semestre del año coincide con la época de la zafra, momento en el cual se demanda más crédito para la comercialización de productos derivados de la actividad azucarera y en el segundo semestre, el financiamiento aumenta para acumular inventarios debido a la temporada navideña.

El turismo y la construcción presentaron tasas de crecimiento elevadas (54,8% y 79,9% respectivamente), ligadas en el primer caso al financiamiento de proyectos hoteleros y en el segundo, al auge en la cantidad de metros cuadrados construidos. Sin embargo, la participación de ambas actividades se mantuvo relativamente baja.

En lo concerniente al crédito neto al sector público, el saldo de dicha variable disminuyó 20,6% durante el 2006 y en términos del PIB su participación se redujo en 2 pp, hechos asociados a la redención de títulos emitidos por el Gobierno por ¢35.018 millones (¢3.298 millones en moneda nacional y USA\$86 millones en moneda extranjera) en poder de la banca comercial, operación asociada a lo siguiente:

- Nuevo régimen cambiario: A raíz de la entrada en vigencia del nuevo régimen cambiario, algunos bancos comerciales con posiciones propias positivas decidieron reducir activos denominados en moneda extranjera, entre ellos títulos de Gobierno, con el objetivo de evitar eventuales pérdidas cambiarias derivadas de la apreciación del colón.



- Estrategia de inversiones: Para diversificar el nivel de riesgo, algunos bancos reasignaron títulos valores emitidos por el sector público hacia otros emitidos en el exterior.
- Tasas de interés: La disminución de las tasas de interés provocó una apreciación en el precio de los títulos valores transados, incluidos los del Gobierno, que incentivó a los intermediarios financieros a liquidar inversiones

para generar ganancias de capital.

Producto de estas redenciones, el saldo del crédito neto de los bancos al Gobierno, al cierre de diciembre del 2006, disminuyó un 8,4%.

La disminución en el financiamiento de los bancos al Gobierno fue reforzada por el aumento de los depósitos del Gobierno en el BCCR (112,2%). Lo anterior se debe al comportamiento de los ingresos fiscales, ya que estos se incrementaron por el mejor control tributario ejercido por el Ministerio de Hacienda, redundando esto en una menor evasión fiscal, y por la aplicación más rigurosa del principio de caja única, tal y como se había mencionado antes.

CUADRO 20
CRÉDITO INTERNO NETO TOTAL OTORGADO POR EL SISTEMA BANCARIO ¹
- Saldos en millones de colones -

	2002	2003	2004	2005	2006
Crédito neto al sector público	341.367	457.051	730.993	640.948	509.056
Al Gobierno Central	315.645	418.559	692.405	583.983	451.893
Del BCCR	14.121	26.708	(36.669)	39.300	(46.855)
Corriente neto	14.121	26.708	(36.669)	39.300	(46.855)
Por renegociación	-	-	-	-	-
De bancos comerciales	301.524	391.851	729.074	544.684	498.747
A entidades públicas	25.722	38.492	38.588	56.965	57.163
Del BCCR	10.519	10.103	9.635	8.948	7.874
Corriente neto	607	548	499	450	400
Por renegociación	9.912	9.555	9.136	8.499	7.473
De bancos comerciales	15.203	28.389	28.953	48.017	49.290
Al sector privado	1.541.280	1.848.265	2.172.951	2.801.593	3.578.638
Por moneda					
Moneda nacional	711.874	806.805	998.619	1.268.480	1.702.416
Moneda extranjera	829.406	1.041.459	1.174.332	1.533.112	1.876.222
Por acreedor					
De bancos estatales	892.347	1.013.731	1.174.393	1.516.530	1.981.919
De bancos privados	636.752	822.353	986.376	1.272.882	1.584.538
Del BCCR ^{2/}	12.181	12.181	12.181	12.181	12.181
Al sector financiero no bancario	8.331	20.711	32.254	63.044	93.837
Crédito interno neto total	1.890.978	2.326.027	2.936.198	3.505.585	4.181.531

^{1/} El sistema bancario incluye: Banco Central de Costa Rica y bancos comerciales domésticos.

^{2/} Corresponde a la cartera de crédito en poder de la Junta Liquidadora del BAC.

3. Tasas de interés

El comportamiento generalizado de las tasas de interés, en colones, en el mercado interno durante el 2006 fue a la baja, siguiendo la senda de los rendimientos de las emisiones de deuda pública del BCCR y del Gobierno, las cuales disminuyeron durante el año como resultado de la mayor disponibilidad de recursos en el sistema financiero, de la disminución en las expectativas de inflación en la segunda mitad del año y de una menor expectativa de variación del tipo de cambio ante la modificación en el régimen cambiario en el último trimestre del año.

Durante el 2006, tanto el Banco Central de Costa Rica como el Gobierno aplicaron una estrategia de reducción de las tasas de interés de sus instrumentos en moneda local, la cual tuvo éxito gracias a la disponibilidad de recursos que mantuvo el sistema financiero como resultado de la no renovación de vencimientos de algunos títulos públicos y de la monetización de recursos que realizó el Banco Central de Costa Rica para mantener su esquema cambiario, ante el repunte del sector exportador y el incremento en la entrada de capital extranjero dirigido, fundamentalmente, al sector inmobiliario y de la construcción. Dicha estrategia se vio favorecida por las menores expectativas de inflación que se empezaron a manifestar a partir del segundo semestre del año.

En el caso particular del Gobierno, la captación a través de negociaciones directas con las instituciones públicas le permitió reducir sus necesidades de captación en la subasta conjunta, lo cual a su vez le brindó mayores grados de libertad para asignar títulos valores a tasas más bajas.

Por su parte, el Banco Central de Costa Rica incrementó su tasa de interés de política monetaria y sus tasas de interés del Sistema de Corto Plazo en los primeros meses del año en respuesta a la tendencia creciente que hasta ese momento registraron algunas de las tasas de interés internacionales de referencia. No obstante, en el último trimestre disminuyó las tasas de interés de estos instrumentos de captación y los rendimientos de Central Directo, en respuesta a las menores expectativas de inflación y de variación del tipo de cambio, así como por las condiciones de liquidez del mercado financiero.

CUADRO 21
TASAS DE INTERÉS DEL SISTEMA
DE INVERSIONES DE CORTO PLAZO EN EL 2006
- porcentajes a final de trimestre-

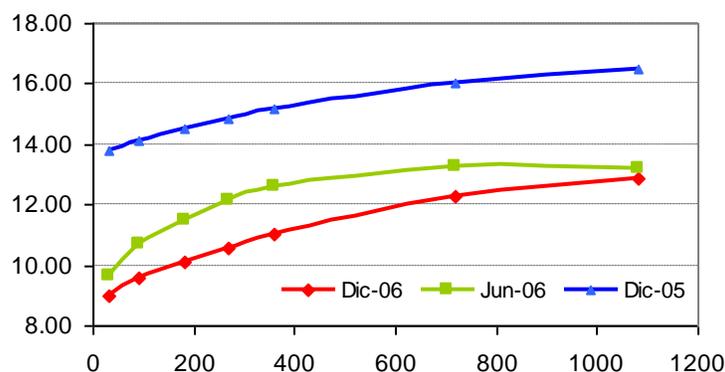
	1 día	7 días	15 días	30 días
I Trim	9.25	9.25	9.50	11.5
II Trim	9.25	9.25	9.50	10.5
III Trim	10.0	10.0	10.0	10.5
IV Trim	9.75	9.75	9.75	9.75

CUADRO 22
TASAS DE INTERÉS DE CENTRAL DIRECTO
- porcentajes a final del mes-

	Set-06	Oct-06	Nov-06	Dic-06
DEP-007	10.00	10.00	10.00	9.75
DEP-030	10.87	10.00	10.00	9.75
DEP060	11.41	10.60	10.33	9.89
DEP090	11.68	10.87	10.60	10.05
DEP180	13.04	11.96	11.41	10.60
DEP360	14.13	12.77	11.96	11.14

Asimismo, dada la disponibilidad de recursos en el sistema financiero y el ajuste requerido en las tasas de interés ante la disminución en el ritmo de variación del tipo de cambio y del crecimiento de los precios internos, tanto el Gobierno como BCCR, lograron satisfacer sus necesidades de captación a tasas de interés más bajas durante el año en plazos superiores y reducir gradualmente el premio por invertir en sus instrumentos respecto a las opciones de inversión en el mercado internacional, asignando ofertas en la subasta conjunta a tasas de interés cada vez más bajas y muy similares a las de referencia del mercado secundario.

GRÁFICO 20
EVOLUCIÓN DE LA CURVA DE RENDIMIENTOS DE LOS INSTRUMENTOS DE
CAPTACIÓN DEL BCCR DURANTE EL 2006
- en porcentajes -



En el mercado bancario, las tasas de interés en moneda local mostraron una tendencia decreciente durante el 2006, explicada en gran medida por la evolución de las tasas de interés de los instrumentos públicos y por la disponibilidad de recursos en el sistema financiero.

CUADRO 23
TASAS DE INTERÉS ACTIVAS Y PASIVAS EN COLONES
Promedios Anuales
-en porcentajes-

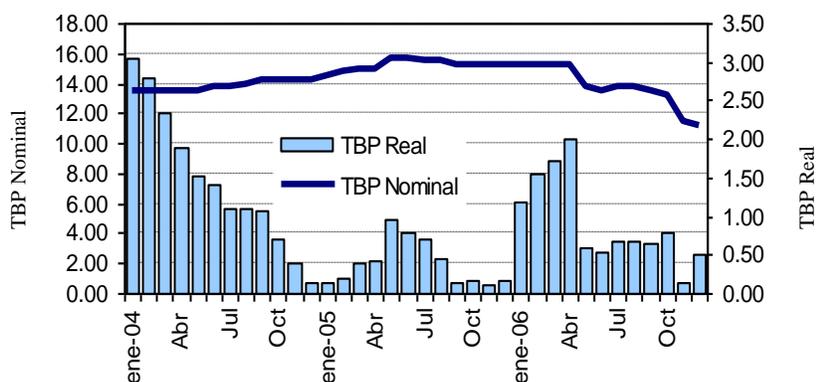
	2003	2004	2005	2006
Tasa Básica Pasiva Bruta 1/ Tasas Activas 2/	15,7	13,8	15,2	13,9
Estatales	26,2	22,6	23,5	21,8
Privados	26,9	25,0	24,9	22,8
Ent.Fin. no Bancarias	40,8	38,6	38,5	38,9

1/ Promedio del año ponderado por el número de días que estuvo vigente cada tasa de interés.

2/ Corresponde al promedio anual de las tasas para el rubro “otras actividades”.

En el caso de las tasas pasivas en colones, los bancos comerciales y empresas financieras no bancarias aplicaron una disminución gradual y casi generalizada en todos los plazos de captación durante el periodo. Como resultado de esta estrategia, el promedio ponderado de la Tasa Básica Pasiva se ubicó en 13,9% en el 2006, lo que implicó una reducción de 1,3 p.p. respecto al promedio del 2005. Dentro de esta tendencia decreciente destacó la disminución que registró este indicador como resultado del ajuste de las tasas de captación a seis meses plazo del Gobierno y del Banco Central de Costa Rica en mayo y noviembre del 2006. Asimismo, la Tasa Básica Neta expresada en términos reales⁵⁷ mostró un nivel medio de 0,5% en el 2006, superior en 0,3 p.p. a la registrada al cierre del 2005 (0,2%), lo cual muestra un aumento en el retorno de las inversiones, una vez eliminado el efecto inflación.

GRÁFICO 21
TASA BÁSICA NOMINAL NETA Y REAL
-en porcentajes-



⁵⁷ La tasa real se calcula utilizando la inflación esperada, obtenida de la encuesta mensual sobre expectativas de inflación aplicada por el BCCR.

En contraste, las tasas pasivas promedio en moneda extranjera de la banca comercial se incrementaron durante el 2006 como resultado de la tendencia que mostró la LIBOR en la primera parte del año. En el caso de la banca estatal dicho incremento fue de 0,6 p.p. mientras que en la banca privada el repunte promedio fue de 0,4 p.p.

Por su parte, el promedio de la tasa de interés activa en colones de la banca comercial se ubicó en 22,53%, disminuyendo 1,9 p.p respecto al promedio del año anterior, principalmente como resultado de la disminución en la Tasa Básica Pasiva. Este indicador se mantuvo muy estable en el caso de las empresas financieras no bancarias.

La Tasa Activa Media Ponderada en dólares del Sistema Financiero se ubicó 0,4 p.p. por encima de la tasa de cierre del 2005, reflejando el aumento en las tasas activas de la banca privada durante el año como resultado de la variación de la Tasa Prime Rate. En el caso de la banca estatal, estas tasas se redujeron en 0,2 p.p. durante el año.

Dado ese comportamiento de las tasas de interés bancarias durante el 2006, el margen de intermediación financiera promedio en la banca estatal se redujo de 7,37 p.p. a 7,13 p.p., mientras que en la banca privada se incrementó de 5,80 p.p. a 6,14 p.p. El nivel de los márgenes de intermediación de la banca comercial siguen siendo relativamente altos cuando se comparan con los estándares internacionales y la brecha entre el margen de la banca estatal y el de la banca privada se ha ido reduciendo paulatinamente. En esta brecha siguen siendo determinantes las diferencias en el costo relativo por encaje, los mayores costos operativos de la banca estatal y el nivel de utilidades pretendido por cada grupo de entidades bancarias.

4. Resultado financiero del Banco Central de Costa Rica⁵⁸

En el 2006 sobresale un cambio en la estructura del balance del Banco Central de Costa Rica, pues los activos con rendimientos se igualaron con los pasivos con costo. No obstante, la existencia de un diferencial positivo entre el costo promedio de los pasivos y el rendimiento medio de los activos explica la persistencia de las pérdidas. Asimismo, destaca la disminución del déficit del BCCR, aún cuando debió hacer un mayor esfuerzo por esterilizar el efecto expansivo de sus operaciones en el mercado cambiario.

⁵⁸ Base devengado y calculado bajo metodología cuentas monetarias, compatible con la establecida en el Manual de Estadísticas Fiscales del Fondo Monetario Internacional (2001). Este estado es más representativo para efectos de análisis económico. Incluye ingresos y gastos financieros del período y, a partir del 2004 incluye las ganancias o pérdidas de capital generadas por la liquidación de inversiones incluidas en el portafolio de activos externos administrados internamente y por intermedio del Banco Mundial. No contempla partidas como: i) pérdidas o ganancias por revaluaciones de activos y pasivos en moneda extranjera o denominados en dólares. ii) gastos por provisiones sobre activos incobrables, amortizaciones a cuentas de estabilización y revaluación monetaria. Todas las partidas antes mencionadas están incluidas en el estado de resultados comentado más adelante en el aparte V “Análisis de la situación financiera-contable del Banco Central de Costa Rica.”.

Al igual que en años anteriores, en el 2006 el Banco Central de Costa Rica presentó pérdidas operativas⁵⁹. No obstante, se dio un cambio importante en la estructura de su balance por cuanto la relación de activos con rendimiento a pasivos con costo se igualó. El acercamiento entre esas dos variables ha sido un proceso paulatino en el cual han influido, principalmente, las capitalizaciones parciales de parte del Gobierno, las ganancias asociadas a la recompra de la deuda externa y el señoreaje. Sin embargo, la persistencia de un diferencial positivo entre el costo medio de los pasivos y el rendimiento medio de los activos explica la permanencia del déficit y, que éste sea determinado, en lo esencial, por la gestión monetaria ante el uso intensivo de operaciones de mercado abierto (OMA) con obligaciones propias.

En el 2006, el déficit del Banco Central ascendió a ¢131.347 millones, equivalente a un 1,2% del PIB, dos décimas por debajo de la relación observada en el año previo. Este comportamiento es un hecho destacable dado el esfuerzo de la Institución por neutralizar la expansión monetaria asociada con el incremento en la compra neta de divisas⁶⁰.

Los principales elementos que explican esta mejora se citan de seguido.

- a) Los ingresos del BCCR mostraron un significativo incremento, concentrado básicamente en aquellos generados por activos externos, cuyo comportamiento reflejó tanto un mayor saldo como un aumento en el rendimiento recibido por este tipo de operaciones. El saldo medio anual de los activos externos en el 2006 aumentó alrededor de \$456 millones, entre otros, reflejo de una activa participación del Banco en el mercado privado de cambios. Por su parte, el rendimiento medio efectivo de estos activos⁶¹ pasó de un 2,9 % en el 2005 a un 4,6% en el 2006, consecuencia del alza de las tasas de interés en los mercados internacionales. En efecto, los ingresos netos por inversiones en el exterior ascendieron a ¢58.971 millones en el 2006, cerca de ¢30.000 millones por encima de lo recibido el año previo.

⁵⁹ En buena medida herencia de operaciones cuasifiscales realizadas en el pasado por el Banco Central.

⁶⁰ Esta operación genera pérdidas al BCCR debido a que el rendimiento de esos recursos en el mercado internacional expresado en moneda nacional resulta inferior al costo en que incurre el BCCR por neutralizar la expansión de liquidez asociada.

⁶¹ Ingresos netos por intereses (incluye ganancias y pérdidas efectivas de capital) con respecto al saldo promedio del principal.

CUADRO 24

Banco Central de Costa Rica: Estado de Resultados Anual Base Devengado Metodología Cuentas Monetarias Flujos en millones de colones

	2004	2005	2006	Variaciones Relativas	
				2004-2005	2005-2006
INGRESOS	27.539	48.986	83.683	78%	71%
Intereses ganados ^{1/}	20.821	40.458	73.984	94%	83%
Comisiones Ganadas	625	706	775	13%	10%
Compra y Venta de Divisas (Cambios)	3.540	5.089	5.827	44%	14%
Servicios Bancarios y Supervision Superint.	2.356	2.377	2.932	1%	23%
Productos Extraordinarios	197	356	165	80%	-54%
EGRESOS	133.964	184.772	215.030	38%	16%
Intereses sobre oblig. M/N	77.751	126.656	159.534	63%	26%
Intereses sobre oblig. M/E	38.168	37.669	31.192	-1%	-17%
Otros Egresos	18.046	20.447	24.303	13%	19%
Resultado operativo Base Devengado	- 106.425 -	135.786 -	131.347	28%	-3%
Porcentaje del PIB	-1,3%	-1,4%	-1,2%		

^{1/} Incluye los ingresos netos de capital sobre activos externos

- b) En el 2006, los egresos del BCCR registraron una menor tasa de crecimiento anual, determinada por el comportamiento de los gastos financieros tanto en colones como en moneda extranjera. En el primero de los casos, resultado de la desaceleración en el incremento porcentual del saldo de OMA (35,3% en el 2006 y 57% un año atrás) y de una reducción de 2,2 p.p. en el costo promedio efectivo de estas obligaciones (15,3% en el 2006).

La menor necesidad relativa de OMA, se dio a pesar de que el Banco Central enfrentó una mayor expansión monetaria asociada con su participación en el mercado cambiario; esto fue posible por el incremento de los depósitos del Gobierno en la Institución y de la Base Monetaria. En el primero de los casos, como reflejo de la disciplina fiscal anteriormente comentada. Por su parte, en el comportamiento de la Base Monetaria influyeron, entre otros, las medidas adoptadas para aumentar la efectividad del encaje mínimo legal⁶², el mayor nivel de actividad económica y el incipiente proceso de desdolarización de los activos financieros.

⁶² Para mayor detalle ver la sección sobre política monetaria.

En cuanto a la disminución del costo medio de OMA, influyeron, básicamente: i) el ajuste de la curva de rendimiento de los instrumentos de captación en colones del BCCR, lo cual significó una disminución, en promedio, de 4,5 p.p. en el 2006; ii) la introducción de nuevos mecanismos de captación por parte del BCCR, a saber, los depósitos electrónicos a plazo y títulos de largo plazo, éstos últimos con el objetivo de aumentar el perfil de vencimiento de la deuda para un refinanciamiento más acorde con las condiciones imperantes en el mercado; y iii) la disciplina fiscal que redujo la presión en el mercado financiero, favoreciendo la baja en las tasas de interés.

- c) Con respecto a los gastos en moneda extranjera, incidió en su comportamiento la no renovación de los vencimientos de CERTD\$ (\$205,1 millones), lo cual contribuyó a reducir el gasto en intereses de estos pasivos en ¢4.475 millones. Además, la Autoridad Monetaria canceló anticipadamente deuda externa⁶³, lo que implicó una disminución de ¢2.000 millones en el gasto por este concepto.
- d) Con la aprobación del Reglamento de Operaciones Cambiarias, se estableció el cobro de una comisión para la compra y venta de divisas al sector público equivalente a un 0,05% del monto liquidado, mientras que con anterioridad ese concepto se calculaba como el diferencial entre el tipo de cambio de referencia de compra y de venta⁶⁴. Esta medida tuvo un efecto negativo sobre los ingresos por intermediación cambiaria en el 2006.

Si bien los esfuerzos realizados por el Banco Central y la disciplina fiscal en el 2006 contribuyeron a mejorar la situación financiera del Banco, esto fue insuficiente para lograr una mejora autónoma y permanente en las finanzas del BCCR. Precisamente en reconocimiento de que la problemática de las pérdidas del Banco Central resta grados de libertad a la política monetaria, existe un compromiso por parte del Ministerio de Hacienda para que en el corto plazo se finiquite un acuerdo para capitalizar parcialmente al Banco y así, eliminar el componente inflacionario de estas pérdidas. Esto se considera crítico pues, como en otras ocasiones se ha mencionado, un acuerdo de esta naturaleza se espera tenga un efecto positivo sobre los esfuerzos por alinear, en el mediano plazo, la inflación interna con las tasas que muestran nuestros principales socios comerciales.

⁶³ Canceló anticipadamente \$65 millones sobre lo adeudado al Fondo Latinoamericano de Reservas (FLAR).

⁶⁴ Durante los últimos dos meses y medio del 2006 (con bandas cambiarias) la comisión fue de ¢0,26 por dólar, mientras el diferencial entre el tipo de cambio de compra y venta fue en promedio de ¢2 por dólar.

5. Mercado Interbancario de Dinero (MIB)

El Mercado Interbancario de Dinero mostró un dinamismo menor al de años anteriores, producto de la mayor disponibilidad de recursos en las cuentas de corto plazo de los intermediarios financieros. La participación del BCCR en este mercado fue mínima durante el 2006.

A pesar del incremento en el número de operaciones, el monto negociado en el MIB, en colones, registró una leve desaceleración durante el 2006, como resultado de las menores necesidades de financiamiento de los bancos comerciales ante la mayor disponibilidad de recursos de corto plazo. Esta mayor disponibilidad fue más evidente a partir del mes de mayo del 2006, con la no renovación de vencimientos de títulos públicos y con la compra de divisas por parte del BCCR ante el resultado de las operaciones cambiarias en el MONED, pues una parte considerable de estos recursos se concentró en las cuentas en colones de muy corto plazo de la mayoría de los intermediarios financieros en el BCCR. Consecuente con estas menores necesidades de financiamiento, el BCCR únicamente participó en tres ocasiones durante el año y el crédito otorgado alcanzó menos del 1% del total negociado en el MIB en el año.

CUADRO 25
MERCADO INTERBANCARIO DE DINERO
En porcentajes y millones de colones

	2004	2005	2006
Número de operaciones	1.490	1.792	1.973
Tasa mínima	1,0	1,3	0,5
Tasa promedio	10,0	7,6	9,0
Tasa máxima	19,9	19,9	21,2
Plazo promedio	2,1	1,8	1,9
Volumen negociado	886.412	1.263.533	1.177.340
Ocasiones en que participó el BCCR	38	4	3
Crédito del BCCR	48.615	4.100	3.000

En el 2006, los rendimientos en el MIB registraron un leve incremento respecto a la tasa promedio de las operaciones pactadas en el 2005, lo cual tuvo su origen en el “alineamiento” de las tasas del MIB a la tasa de interés que el BCCR reconoce por las inversiones a un día plazo, la cual fue designada como Tasa de Política Monetaria a partir de marzo del 2006. De esta forma, se estableció un “piso natural” para la tasa de interés interbancaria, la cual se ubicó muy cercana a este piso durante todo el periodo dadas las menores necesidades de financiamiento de corto plazo.

III. POLÍTICA CAMBIARIA

En el 2006, el Banco Central de Costa introdujo importantes ajustes en materia cambiaria, los más significativos relacionados con la sustitución del régimen de minidevaluaciones por uno de bandas cambiarias con el objetivo de ir dando al mercado una mayor participación en la determinación del precio de la divisa y de mejorar la efectividad de la política monetaria.

En los primeros nueve meses y medio del 2006, el Banco Central de Costa Rica continuó con la aplicación de un régimen cambiario basado en minidevaluaciones, en el cual el tipo de cambio se ajustaba diariamente conforme con el diferencial entre la inflación interna⁶⁵ y la de los principales socios comerciales. De esta forma, la Autoridad Monetaria mantuvo una pauta de ajuste diaria en el tipo de cambio nominal de quince céntimos hasta el 25 de enero, para modificarla a trece céntimos a partir del 26 de ese mes y hasta que entró en vigencia el nuevo régimen de bandas cambiarias. Estos ajustes condujeron a una variación del tipo de cambio nominal de un 5,2% y una devaluación del colón de un 4,9% entre el 1 de enero y el 13 de octubre del 2006.

Ahora bien, como parte del proceso de evolucionar hacia un sistema monetario de metas de inflación en el mediano plazo, y con el propósito de reducir la influencia de aquellos factores que habían venido debilitando de manera ostensible la efectividad de la política monetaria, el Banco Central de Costa Rica tomó la decisión de flexibilizar el régimen cambiario a partir del 17 de octubre del 2006⁶⁶.

Dentro de ese contexto y con el objetivo de crear las condiciones necesarias para un adecuado funcionamiento del nuevo régimen cambiario, el BCCR adoptó un conjunto de medidas adicionales: implementó un margen de intermediación cambiaria en sus operaciones con las entidades autorizadas en el Mercado Organizado para la Negociación Electrónica de Divisas (MONED)⁶⁷, aprobó el Reglamento para las Operaciones Cambiarias de Contado y el Reglamento para Operaciones con Derivados Cambiarios, y puso en operación el Mercado de Monedas Extranjeras (MONEX).

⁶⁵ Medida por el Índice de Precios al Productor Industrial con combustibles

⁶⁶ En el Informe de Inflación, julio, 2006, se exponen ampliamente los elementos teóricos y prácticos que justificaron la sustitución del régimen de minidevaluaciones por uno de bandas cambiarias.

⁶⁷ El MONED era la plataforma mediante la cual el Banco Central realizaba las transacciones de divisas con las entidades autorizadas y ejecutaba la política cambiaria hasta el 19 de noviembre del 2006. Luego de esa fecha fue sustituido por el servicio denominado Mercado de Monedas Extranjeras (MONEX).

Margen de intermediación cambiaria

Hasta el 20 de abril del 2006, el Banco Central compraba y vendía divisas a un tipo de cambio único en el Mercado Organizado para la Negociación Electrónica de Divisas (MONED). A partir de esa fecha, con el objetivo de generar un ingreso que le permitiera al Banco cubrir los costos de su participación como estabilizador del tipo de cambio, se puso en práctica tipos de cambio diferenciados en el MONED para las operaciones de compra y de venta de divisas que realizara la Institución. Esa diferencia entre los precios de intervención se definió en ¢0,75. Así, para el 21 de abril, el precio de compra se estableció en ¢506,77 y el de venta en ¢507,22, luego de lo cual se dispuso que ambos precios se continuaran ajustando diariamente según la pauta de ajuste cambiario vigente.

Reglamento para las Operaciones Cambiarias de Contado

La Junta Directiva del Banco Central aprobó el “*Reglamento para las Operaciones Cambiarias de Contado*” (ROCC) con vigencia a partir del 20 de setiembre del 2006⁶⁸. Esta reglamentación tiene como objetivo regular las operaciones de compra y de venta de monedas extranjeras en el mercado cambiario nacional y a los sujetos que las realizan, de conformidad con lo dispuesto en la Ley Orgánica del Banco Central.

La nueva normativa, entre sus principales disposiciones, formalizó la intervención de la Autoridad Monetaria en el mercado cambiario al explicitar los tipos de cambio de intervención de compra y de venta (límites inferior y superior en el régimen de banda cambiaria), a los cuales las entidades autorizadas pueden realizar sus transacciones de divisas con el Banco Central. De igual manera, dicha regulación dispuso que el límite global de la posición autorizada en divisas de las entidades supervisadas por la SUGEF⁶⁹ debe mantenerse al final de cada día hábil entre el más y el menos ciento por ciento ($\pm 100\%$) del Patrimonio total de la entidad, expresado en dólares de los Estados Unidos⁷⁰.

⁶⁸ Este reglamento entrará en vigencia luego de que sea complementado con un cuerpo de normas sobre la supervisión y fiscalización de las entidades que participen en el mercado financiero, las cuales serán emitidas por el Consejo Nacional de Supervisión del Sistema Financiero (CONASSIF).

⁶⁹ Diferencia entre los activos y los pasivos totales en moneda extranjera.

⁷⁰ En el caso de las Casas de Cambio se aplica el monto mayor entre el patrimonio o la garantía rendida ante el Banco Central. Los Puestos de Bolsa, en razón de operar solamente por cuenta de terceros, no pueden mantener posiciones propias en moneda extranjera como resultado de sus operaciones cambiarias de contado.

Paralelamente a lo anterior, se concedió mayor libertad a los intermediarios cambiarios en cuanto a la variación diaria máxima permitida en la posición propia autorizada en divisas por concepto de transacciones cambiarias, al incrementarse el porcentaje desde $\pm 0,50\%$ del saldo de la posición del día anterior hasta el $\pm 1\%$ del Patrimonio de la entidad expresado en dólares⁷¹. Además, se eliminó la posibilidad que tenían las entidades de realizar ventas directas de divisas a la Autoridad Monetaria sin estar sujetas al límite de variación diaria mencionado⁷² y se dispuso que tanto los parámetros de variación diaria máxima como el límite global, puedan ser modificados por acuerdo de la Junta Directiva del Banco Central.

La nueva reglamentación establece también que los tipos de cambio de compra y de venta ofrecidos en ventanilla por las entidades cambiarias deben de corresponder a los precios efectivos que apliquen a los clientes, sin recargos adicionales. Lo anterior con la finalidad de ofrecer información más completa al público, promover una mayor competencia entre las entidades e incrementar la transparencia en la fijación de precios para la moneda extranjera en el mercado cambiario nacional.

Asimismo, la Junta Directiva del Banco Central, en la Sesión 5294-2006 del 6 de setiembre del 2006 y con vigencia a partir del 20 de ese mismo mes, dispuso, en un acuerdo complementario al ROCC y con fundamento en el Artículo 10 de esa normativa, que mientras rigiera el sistema cambiario de minidevaluaciones, las transacciones de compra y de venta de divisas de las instituciones del sector público no bancario (SPNB) se realizaran a los tipos de cambio de intervención de venta y de compra que definiera el Banco Central para sus operaciones en MONED. Además, estableció una comisión para esas operaciones del 0,5 por mil (0,05%) que se añadirá al tipo de cambio de intervención de venta o se deducirá del tipo de cambio de intervención de compra fijado por el Banco Central. Con anterioridad a esa disposición, el Banco aplicaba los tipos de cambio de referencia de compra y de venta.

Reglamento para Operaciones con Derivados Cambiarios

Considerando que la adopción de un régimen cambiario de más flexibilidad conlleva un mayor grado de incertidumbre sobre la trayectoria futura del tipo de cambio, y dada la necesidad de que los agentes económicos dispongan de mecanismos que les permitan cubrirse de los riesgos derivados de variaciones cambiarias, el BCCR aprobó, el “*Reglamento para las Operaciones con Derivados Cambiarios*”.

⁷¹ En el caso de las Casas de Cambio esa variación se calcula con base en el monto que resulte mayor entre el Patrimonio total o la garantía rendida ante el Banco Central de Costa Rica, expresadas en dólares.

⁷² A fin de facilitar los ajustes en la posición autorizada de las entidades, el Transitorio 1 del ROCC permitió que esa posición variara diariamente por concepto de operaciones cambiarias hasta el $+1\%$ y el -3% del valor del Patrimonio total durante los 20 días posteriores a la entrada en vigencia del Reglamento.

El Reglamento tiene como objetivo regular las operaciones de derivados cambiarios que involucren la participación de una entidad financiera supervisada por el CONASSIF. Las entidades autorizadas para operar como “*intermediarios del mercado de derivados cambiarios*” serán únicamente las entidades financieras supervisadas por la SUGEF que sean autorizadas por la Junta Directiva del Banco Central para realizar esas operaciones y que cumplan con los requisitos establecidos en el reglamento y en la normativa del CONASSIF. Además, la normativa autoriza a participar como clientes a aquellas otras entidades fiscalizadas por el CONASSIF, siempre y cuando cuenten con la aprobación de su respectivo supervisor.

Los intermediarios autorizados pueden ofrecer a sus clientes, sean personas físicas o jurídicas, sólo las operaciones que permite el Reglamento, las cuales son: los Contratos a Plazo (*Forward*)⁷³, las Permutas Cambiarias (*FX Swaps*)⁷⁴ y las Permutas de Monedas (*Currency Swaps*)⁷⁵. Esas operaciones se realizarían de forma individualizada, esto es, serían pactadas según las condiciones particulares acordadas por las partes⁷⁶ y pueden utilizarse tanto como coberturas ante el riesgo cambiario o con fines de inversión.

Adicionalmente, se establece que la posición neta en divisas que asuman los intermediarios del mercado de derivados será agregada a la “*de contado*” para efectos del cálculo y control de la posición propia autorizada en divisas, dentro de los mismos parámetros establecidos en el ROCC. Además, las entidades deberán cumplir con los estándares en materia de flujos de información que requiera el Banco Central para el seguimiento y análisis de la evolución del mercado de derivados cambiarios y de operaciones de contado.

Finalmente, cabe mencionar que los precios a futuro a los que se estarían cotizando esos contratos ofrecerían información valiosa al Banco Central sobre las expectativas de los agentes económicos en relación con macroprecios relevantes como los tipos de cambio y las tasas de interés futuros.

⁷³ El Contrato a Plazo es un acuerdo entre dos partes, en el cual una parte, el comprador, acuerda comprar a la otra parte, el vendedor, una cantidad de divisas, en una fecha futura a un precio establecido al inicio del contrato.

⁷⁴ La Permuta Cambiaria es un contrato en el cual dos partes acuerdan el intercambio de dos monedas diferentes a un precio pactado en la fecha del contrato; y acuerdan a su vez el intercambio inverso, en una fecha futura, de las mismas monedas a un precio (generalmente diferente al aplicado en la primera transacción) pactado desde el inicio del contrato.

⁷⁵ La Permuta de Monedas es un contrato en el cual dos partes intercambian montos en dos monedas, a un tipo de cambio definido, en la fecha del intercambio o inicio del contrato. A su vez, se comprometen a intercambiar flujos de pagos de intereses en dos diferentes monedas por un período de tiempo. Las tasas de interés de estos flujos se determinan al momento del inicio del contrato y hacen equivalentes el valor presente de los flujos esperados. En la fecha de término del contrato se intercambian nuevamente los montos originales del principal de cada moneda.

⁷⁶ Estas operaciones son conocidas como transacciones en mercados OTC (*Over The Counter* o “sobre el mostrador”).

Mercado de Monedas Extranjeras (MONEX)

A partir del 20 de noviembre del 2006, el BCCR puso en operación un nuevo servicio integrado a la plataforma del Sistema Interbancario de Negociación y Pagos Electrónicos (SINPE), denominado Mercado de Monedas Extranjeras (MONEX), para la negociación electrónica de divisas entre entidades autorizadas y entre éstas y el Banco Central. Este servicio vino a sustituir al Mercado Organizado para la Negociación Electrónica de Divisas (MONED) operado por la Bolsa Nacional de Valores, mecanismo que por varios años le brindó al Banco Central y al Sistema Financiero Nacional una plataforma tecnológica que permitió desarrollar el mercado de negociación de divisas y ejecutar la política cambiaria.

Con la integración del MONEX a la plataforma del SINPE se concentra en una sola herramienta tecnológica los servicios de negociación del flujo de fondos en que uno de los movimientos es la moneda extranjera. Con el mercado se facilita a los participantes el ofrecer posturas de compra y venta de moneda extranjera en el mercado “mayorista”, ejecutar los calces automáticos de las operaciones bajo el principio de la “*mejor oferta del mercado*” y de “*primero en tiempo, primero en derecho*”, despliega los precios máximos, mínimos y promedios simples y ponderados, montos y precios de la primera y última postura, además de todo un análisis que le muestra a la entidad su participación relativa en ese mercado. Además, el sistema le permite al Banco Central calzar automáticamente cualquier oferta con precios iguales a sus tipos de cambio de intervención (siempre y cuando el mercado no pueda suplir esa postura), conocer las entidades que están involucradas en los calces (dos ofertas que se transaron), así como conocer los precios de transacción para un mejor seguimiento del mercado. Asimismo, el MONEX brinda otras funcionalidades como la de divulgar información histórica y en línea relevante sobre el mercado cambiario y tipos de cambio para los cálculos de los diferentes agentes económicos.

Nuevo régimen cambiario

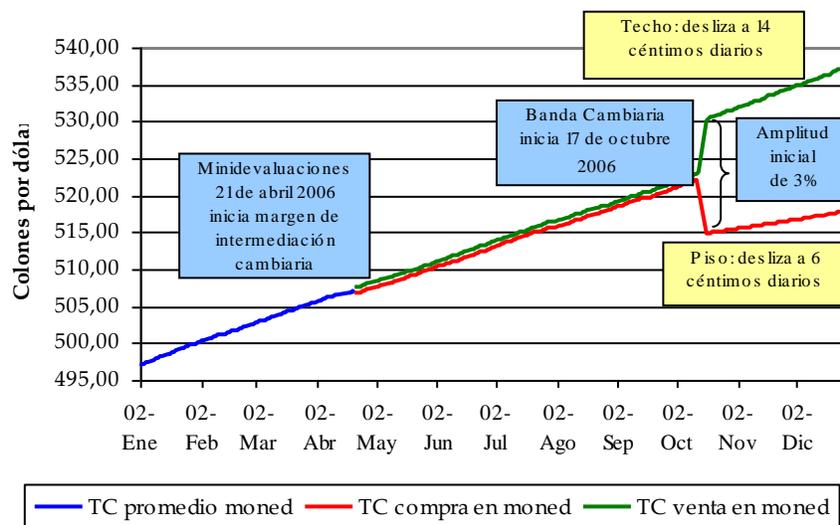
La persistencia de las intervenciones en el mercado cambiario por parte de la Autoridad Monetaria y la existencia de un tipo de cambio siempre creciente y fácilmente predecible, llevaron al Banco Central de Costa Rica a sustituir el esquema cambiario de minidevaluaciones por uno de bandas cambiarias de tipo deslizante y de amplitud inicial moderada pero creciente a partir del 17 de octubre del 2006.

En el nuevo sistema, el Banco Central permite que el tipo de cambio sea determinado libremente por el mercado, pero induciendo que se mantenga dentro de los límites fijados por la banda cambiaria en el mercado “mayorista”. El Banco interviene comprando dólares en ese mercado cuando el tipo de cambio alcanza el nivel mínimo de la banda (piso) y vendiendo dólares cuando se ubica en el nivel máximo (techo). Asimismo, la Autoridad Monetaria participa en ese mercado de moneda extranjera con el fin de atender sus propias necesidades y las del Sector Público no Bancario y, de manera discrecional, con el fin de contener presiones excesivas sobre el tipo de cambio que a su juicio correspondan a movimientos estacionales o especulativos.

Los parámetros de la banda definidos por el Banco fueron los siguientes: i) se partió como referencia del nivel medio del tipo de cambio en el mercado de intervención existente antes del establecimiento del régimen; ii) se inició con una banda de amplitud del 3% sobre el límite inferior, sin anuncio de una paridad central⁷⁷; con ello, estableció para el día 17 de octubre un tipo de cambio de intervención de compra de ₡514,78 y un tipo de cambio de intervención de venta de ₡530,22; iii) se definió una pauta de ajuste del límite superior mayor a la del límite inferior (₡0,14 y ₡0,06, en su orden), montos que podrán ser modificados por el BCCR cuando las condiciones financieras y macroeconómicas prevalecientes así lo ameriten; iv) como resultado, la amplitud aumentó en términos absolutos ₡0,08 cada día hábil. La naturaleza de la banda cambiaria, de tipo deslizante y creciente en el tiempo, con tasas de variación disímiles en el “piso” y en el “techo”, permitieron que la brecha entre ambos tipos de cambio fuera ampliándose desde el 3% inicial hasta alcanzar 3,78% al final de diciembre del 2006.

De esta forma, el Banco estableció su compromiso de vender y de comprar dólares de manera directa a los precios de intervención (techo y piso) en el mercado “mayorista” de entidades autorizadas para negociar divisas en el cual interviene y participa a través del MONEX⁷⁸.

GRÁFICO 22
PRINCIPALES CARACTERÍSTICAS DE LA BANDA
CAMBIARIA DE COSTA RICA



⁷⁷ Si bien en otras experiencias de países que han establecido un sistema de banda cambiaria se ha anunciado la paridad central como parte del esquema, en nuestro caso se decidió no hacer público ese parámetro a fin de evitar la confusión que surge usualmente en los agentes económicos de asociar el compromiso del banco central en mantener el tipo de cambio cercano a ese valor central y no dentro del rango anunciado, como es lo correcto.

⁷⁸ El Banco Central participa en ese mercado a fin de suplir sus necesidades propias de divisas y las del SPNB e interviene adquiriendo e inyectando divisas a sus precios de política como parte del mecanismo establecido de control del tipo de cambio.

Además, bajo este nuevo esquema cambiario, los tipos de cambio al público continúan, como antes, siendo determinados por el mercado en razón de que la normativa cambiaria vigente mantuvo la disposición que permite a las entidades autorizadas establecer los márgenes de intermediación (diferencia entre los tipos de cambio de venta y de compra de la divisa), lo cual en la práctica significa que pueden fijar libremente los precios al público. Es la competencia entre las entidades y la mayor información con la que cuenta ahora el público, aunado a la presencia permanente del Banco Central comprando y vendiendo divisas a sus precios de política en el mercado mayorista, lo que hace que los precios ofrecidos por las entidades sean similares y los márgenes de intermediación reducidos.

En cuanto a las operaciones con el Sector Público no Bancario (SPNB) y con fundamento en el Artículo 89 de la Ley Orgánica, el Banco Central de Costa Rica estableció que: *“Las instituciones del sector público no bancario ejecutarán sus transacciones de compra-venta de divisas por medio del Banco Central de Costa Rica o de los bancos comerciales del Estado, en los que este delegue la realización de tales transacciones. En todo caso estas transacciones se realizarán a los tipos de cambio del día, fijados por el Banco Central para sus operaciones.”* Con esa base, acordó lo concerniente a los tipos de cambio a los que realizarán sus transacciones de compra y de venta de divisas las instituciones del Sector Público no Bancario en un acuerdo complementario al de la adopción del régimen de banda cambiaria.

Este acuerdo obedeció a la conveniencia, bajo un sistema más flexible, de evitar fluctuaciones significativas en los tipos de cambio de mercado, que podrían presentarse como resultado de la participación del sector público no bancario, cuyas transacciones en divisas, sin una adecuada programación, podrían exceder significativamente el volumen promedio de las operaciones de mercado⁷⁹. Además, se acordó que la liquidación de esas operaciones se haría al promedio ponderado diario que resultara de las transacciones que realice el Banco Central en el mercado cambiario para satisfacer los requerimientos derivados de sus necesidades propias y de su operación como agente de esas entidades ajustado por la comisión del 0,5 por mil.

Posteriormente se dispuso modificar el acuerdo en cuestión a fin de permitir que el Banco Central pudiera suplir, de manera total o parcial y haciendo uso de sus reservas monetarias internacionales, aquellos requerimientos de divisas, en el evento en que considerara que el acervo de reservas internacionales en poder de la Institución excedía aquel nivel que estimara adecuado con base en consideraciones técnicas.

⁷⁹ Hasta ese momento, el SPNB efectuaba sus transacciones de compra y de venta de divisas a través de los bancos comerciales del Estado; sin embargo, el Banco Central reintegraba o adquiría esas divisas con cargo a sus reservas monetarias internacionales.

Por otra parte, en acatamiento a lo dispuesto en el Artículo 48 de su Ley Orgánica, el cual establece que esta institución computará un “*valor comercial efectivo*” de la moneda extranjera, entendido como “*el tipo de cambio promedio calculado por el Banco Central de Costa Rica, para las operaciones del mercado cambiario, donde no existan restricciones para la compra o venta de divisas*”, fue revisada la metodología de cálculo del Tipo de Cambio de Referencia. De esa forma, quedó establecido que los tipos de cambio de referencia de compra y de venta serían calculados por el Banco Central como un promedio de los tipos de cambio anunciados el día anterior en ventanilla de las entidades autorizadas a participar en el mercado cambiario, ponderado por el tiempo en que cada tipo de cambio estuvo vigente en el lapso comprendido entre las dos y las cinco de la tarde, según los informes enviados diariamente por cada entidad al Banco Central, y por la participación relativa de éstas en el volumen negociado con el público⁸⁰.

Primeros resultados del nuevo régimen cambiario

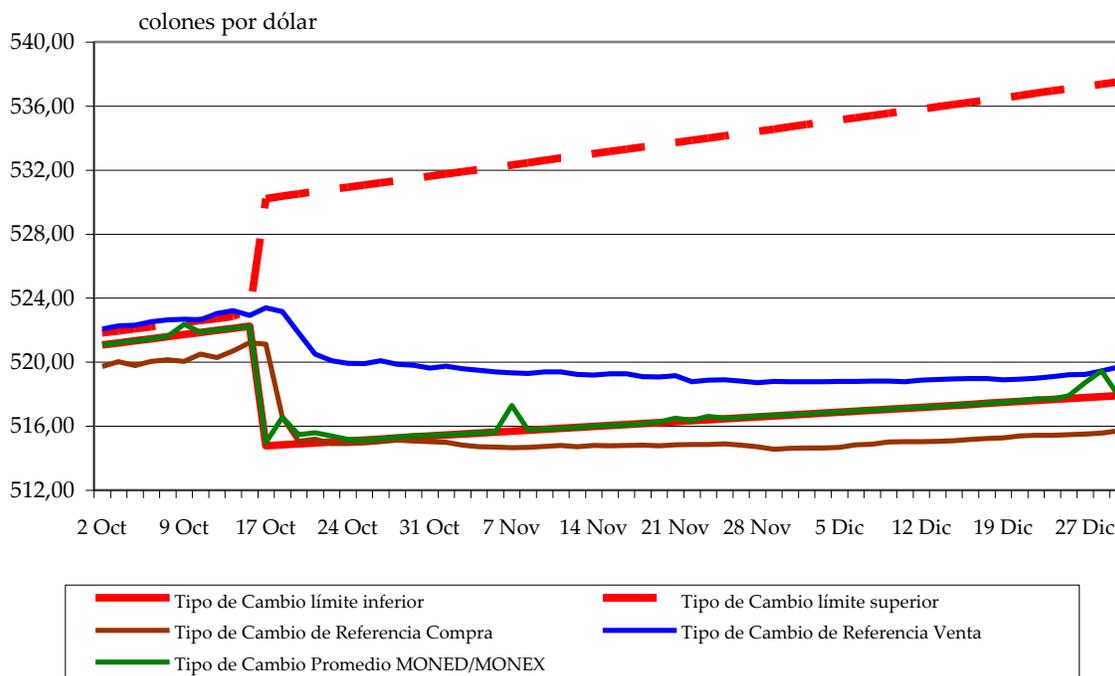
Los primeros resultados del régimen evidenciaron una apreciación nominal del colón costarricense en el mercado “minorista” (con el público), reflejada en el comportamiento de los tipos de cambio de referencia de compra y de venta, así como en el mercado “mayorista” (entre entidades autorizadas y entre éstas y el Banco Central) según indica el tipo de cambio promedio del MONEX (antes MONED), el cual corresponde a los calces simultáneos de ofertas de compra y de venta en ese mercado de negociación electrónica de divisas.

En cuanto a las cotizaciones en el mercado “minorista” o tipos de cambio de referencia se observó apenas iniciado el nuevo régimen una apreciación de la moneda nacional tanto para las operaciones de compra como para las de venta de moneda extranjera. Los tipos de cambio conforme transcurrían los días continuaron ajustándose hacia la baja hasta que a inicios de diciembre la cotización de compra inició una tendencia hacia el alza, la cual fue seguida hacia mediados de ese mes por el tipo de cambio de venta, ambos a una tasa de ajuste promedio similar a la del límite inferior de la banda cambiaria. Al cierre de diciembre, los tipos de cambio de referencia de compra y de venta registraron valores de ¢515,7 y ¢519,7 por dólar estadounidense, indicando apreciaciones nominales de 1,1 % y 0,6% con respecto al último día de las minidevaluaciones, respectivamente.

La cotización del dólar estadounidense en el mercado “mayorista” descendió desde un promedio de ¢522,24 por dólar que había registrado el último día del régimen de minidevaluaciones hasta ¢514,97, prácticamente superando el piso de la banda en diecinueve céntimos de colón por cada dólar. La cotización continuó variando en los días siguientes pero rápidamente se situó en el “piso” de la banda cambiaria pues al 25 de octubre apenas superaba en dos céntimos el límite inferior.

⁸⁰ En el Informe de Inflación de febrero del 2007 se detallan las consideraciones que deben tenerse presente para el uso de este tipo de cambio de referencia.

**GRÁFICO 23
BANDA CAMBIARIA Y TIPOS DE
CAMBIO**



La intervención del Banco Central en el mercado “mayorista” se redujo en las primeras semanas de vigencia del nuevo régimen cambiario pues aparte de que las entidades autorizadas se intercambiaban en mayor medida los faltantes y excedentes en divisas a tipos de cambio dentro de la banda cambiaria, la participación de la Autoridad Monetaria como negociador de las divisas del sector público reducía su intervención estabilizadora en el mercado. No obstante, conforme se fue acercando el final del año, el mercado privado de cambios fue mostrando superávits crecientes, asociados principalmente a factores estacionales usuales del último trimestre del año, que no sólo permitían completar las necesidades de divisas del sector público no bancario, sino que inducían una intervención del Banco Central comprando al límite inferior de la banda cambiaria. Esta intervención se acentuó también con las acciones de algunos intermediarios de ir reduciendo su posición propia autorizada en divisas. De esta forma, entre el 17 de octubre y el 31 de diciembre del 2006, el Banco Central adquirió divisas por intervención, esto es al “piso” de la banda, por \$533,6 millones, lo que contribuyó de manera importante al incremento registrado en las reservas monetarias internacionales de la Institución.

Finalmente, la eliminación del mecanismo de ventas directas al Banco Central sin límite y las variaciones en los parámetros de la posición autorizada en divisas que permitieron a las entidades una mayor libertad para acumular o desacumular moneda extranjera como resultado de sus operaciones diarias de compra y de venta de divisas, conllevaron a que la posición propia autorizada en divisas con respecto al patrimonio, se redujera. Esta posición disminuyó desde el 20 de setiembre del 2006, fecha de vigencia de la nueva normativa para las operaciones cambiarias de contado, desde el 55% hasta el 46% al cierre de diciembre de ese año para el total de entidades. Los bancos públicos la disminuyeron de 47% a 35% y los privados de 81% a 79%.

En resumen, el nuevo régimen de banda cambiaria conllevó una ligera apreciación nominal del colón, a cierta fluctuación del tipo de cambio en los primeros días de su vigencia y a situar rápidamente las cotizaciones del dólar, tanto en el mercado mayorista como el minorista, en niveles iguales o cercanos al límite inferior de la banda. Ello fue concordante con el comportamiento de los flujos privados de divisas, los cuales registraron superávit importantes especialmente en el último trimestre del año, debidos en buena medida a factores estacionales típicos de esos meses y a decisiones de algunos intermediarios de reducir su posición larga en divisas. Esa situación provocó que el Banco Central interviniera persistentemente adquiriendo divisas en el mercado mayorista al piso de la banda, con la consiguiente acumulación de reservas monetarias internacionales y expansión de los agregados monetarios.

Aún considerando el reducido lapso transcurrido desde que se acordó establecer una banda cambiaria en sustitución de las minidevaluaciones, el Banco Central estima que los resultados han sido positivos. La transición ocurrió de manera ordenada luego de los ajustes normales de los primeros días ya que el mercado reaccionó en la forma prevista por la mayor parte de los agentes económicos. Además, existen indicios de que varios de los efectos esperados al establecer el nuevo régimen se comienzan ya a notar: la mayor percepción del riesgo cambiario provocada por la incertidumbre en el comportamiento futuro del tipo de cambio parece estar promoviendo, incluso antes de acordarse el cambio, un incipiente proceso de desdolarización que se ha visto reflejado en una mayor preferencia por títulos en moneda nacional y una desaceleración del crédito en moneda extranjera e incluso una reducción de las posiciones propias en divisas de las entidades financieras. Aunado a lo anterior se aprecian expectativas de menores tasas de inflación y de devaluación, según detectan las últimas encuestas realizadas.

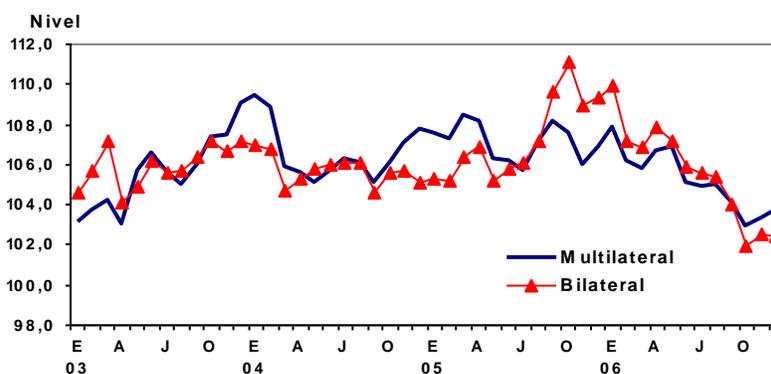
Debe reconocerse, sin embargo, que todavía restan por lograrse otros efectos deseados de la medida. En razón de la estrechez de la banda definida en concordancia con la estrategia que anunció el Banco Central, éste continúa interviniendo como comprador neto de divisas con los consecuentes efectos monetarios y el comportamiento mostrado por el tipo de cambio no incentiva aún demandas por instrumentos de cobertura del riesgo cambiario.

A pesar de ello, el Banco percibe una clara aceptación de la medida y de sus objetivos por parte de la comunidad y un reforzamiento de la credibilidad en la Institución y en sus intenciones de lograr menores tasas de inflación en el mediano plazo. En esa línea, el Banco Central continuará promoviendo la flexibilidad cambiaria siempre bajo las premisas anunciadas de gradualidad y de transparencia hacia el público, al tiempo que procurará fortalecer la eficiencia de los instrumentos no cambiarios en el proceso de establecer un sistema monetario de metas de inflación que permita alcanzar los objetivos superiores asignados a la Institución.

Índices de tipo de cambio efectivo real

En el 2006, el nivel promedio del índice de tipo de cambio efectivo real Multilateral (ITCER) mostró una apreciación real del colón de 1,8% con respecto a igual promedio del 2005, al ubicarse en un nivel preliminar de 105,2. La variación del tipo de cambio nominal en el 2006 no compensó el diferencial entre la inflación externa e interna⁸¹, toda vez que las monedas de los principales socios comerciales registraron una ganancia de poder adquisitivo frente al dólar de los Estados Unidos. Asimismo, el nivel preliminar del ITCER Multilateral en el doceavo mes del 2006 fue inferior en 2,9% al observado en igual mes del 2005.

GRÁFICO 24
ÍNDICES DE TIPO DE CAMBIO EFECTIVO REAL
1997=100



Por su parte, el ITCER Bilateral con los Estados Unidos mostró una apreciación real de la moneda nacional de 1,6% al ubicarse el nivel promedio anual del indicador en 105,6 en el 2006. Lo anterior tuvo su origen en un incremento del tipo de cambio nominal que no compensó la brecha entre la inflación de esa Nación y la costarricense, dado el menor incremento del Índice de Precios al Productor estadounidense, el cual correspondió con el más bajo de los últimos cinco años.

⁸¹ Medida por el Índice de Precios al Productor Industrial con combustibles.

CUADRO 26
TASA DE VARIACIÓN ACUMULADA DE LOS COMPONENTES Y DE LOS ÍNDICES DE
TIPO DE CAMBIO EFECTIVO REAL MULTILATERAL Y BILATERAL
 - enero-diciembre, en porcentajes -

	2005	2006^{1/}
Variación IPP Estados Unidos de América	8,5	1,8
Variación precios externos ^{2/}	6,5	3,2
Apreciación monedas socios comerciales con respecto al dólar ^{3/}	-2,9	2,2
Variación IPPI de Costa Rica ^{4/}	13,1	13,5
Variación del Tipo de Cambio Nominal	8,3	4,3
Variación ITCER multilateral ^{5/}	-0,9	-2,9
Variación ITCER bilateral EUA ^{5/}	4,0	-6,3

1/ Calculado con cifras preliminares a diciembre.

2/ Inflación de los principales diecinueve socios comerciales del país, ponderada por la importancia relativa.

3/ (+) apreciación, (-) depreciación.

4/ Estos cálculos del ITCER contemplan un IPPI ajustado por la variación de precios de los productos derivados de la refinación del petróleo, que es comparable con los índices de precios de los principales socios comerciales.

5/ (-) apreciación, (+) depreciación.

Mercado cambiario global

Como resultado de las transacciones reales y financieras canalizadas en el mercado de cambios, las reservas monetarias del Banco Central aumentaron \$1.033,8 millones en el 2006. En diciembre 2006, la Junta Directiva dispuso reclasificar a partir del último día hábil del año, \$231,9 millones de la deuda que Nicaragua mantiene con el país, monto que estaba incluido en el saldo de las reservas. De esta forma el saldo de los activos externos netos al cierre del 2006 ascendió a \$3.114,5 millones. Este resultado estuvo explicado principalmente por el superávit en el mercado global de cambios, el aumento en los depósitos de encaje y las compras directas de divisas a entidades financieras, flujos que fueron parcialmente compensados por las cancelaciones netas y pago de intereses de los títulos en dólares del Banco Central y el Gobierno (CERTD\$ y TP\$, en su orden).

El resultado positivo del mercado cambiario global en el 2006 fue superior en \$204,0 millones al observado en el 2005, consecuencia del crecimiento en el superávit generado por las transacciones del sector privado, en el cual influyó la oferta neta de dólares para el pago de operaciones comerciales, así como los mayores ingresos netos reportados por las entidades financieras por concepto de turismo y tarjetas de crédito por \$59,3 millones.

Por su parte las necesidades netas de divisas del sector público en el 2006 fueron superiores en \$303,9 millones a las registradas en el año previo. Al respecto, es importante mencionar que los mayores egresos netos por concepto del servicio de la deuda externa, obedecieron a los menores desembolsos y a la cancelación adelantada de los pasivos que mantenía el Banco Central con el Fondo Latinoamericano de Reservas (FLAR) por aproximadamente \$65 millones; de los cuales \$26 millones vencían en el 2007. En el caso del crecimiento en los ingresos netos, \$54,1 millones correspondieron a mayores ingresos por la administración de las reservas, asociados con un saldo superior de estos activos y con las mejores tasas de interés internacionales.

CUADRO 27
RESUMEN DE LAS OPERACIONES
CAMBIARIAS TOTALES
-en millones de dólares-

	Enero-Diciembre	
	2005	2006
1. Mercado Cambiario Global (A+B)	553,8	755,9
A. Sector privado	1.972,0	2.478,0
<u>Oferta</u>	<u>10.070,8</u>	<u>11.776,8</u>
- Exportaciones	1.547,9	1.676,0
- Turismo y tarjetas de crédito	3.035,8	2.986,7
- Otros	5.487,0	7.114,0
<u>Demanda</u>	<u>-8.098,8</u>	<u>-9.298,7</u>
- Importaciones	-1.625,9	-1.641,5
- Turismo y tarjetas de crédito	-2.559,7	-2.451,3
- Otros	-3.913,2	-5.205,9
B. Sector Público	<u>-1.418,2</u>	<u>-1.722,1</u>
Deuda Neta	-329,4	-416,6
Importaciones	-1.171,4	-1.457,2
Otros	82,6	151,7
2. Exclusión de la deuda de Nicaragua	-	-231,9
3. Variación depósitos encaje	0,3	343,0
4. Títulos en Dólares (GOB y BCCR)	-481,3	-249,6
5. Ventas Directas	318,2	184,4
Variación de RIN BCCR (1+2+3+4+5)	390,9	801,9

CUADRO 28
PRINCIPALES VARIABLES ECONÓMICAS

VARIABLE	2005	2006 1/	Variación anual en %	
			2005	2006
I. PRODUCCIÓN				
(A precios de 1991)				
Producto interno bruto	1.739.843,9	1.876.984,4	5,9	7,9
Demanda interna	1.792.513,1	1.875.337,8	5,7	8,4
Exportaciones de bienes y servicios	973.699,3	1.096.208,5	12,7	12,6
Importaciones de bienes y servicios	963.368,4	1.094.561,9	12,5	13,6
II. PRECIOS (niveles a Diciembre)				
Índice de Precios al Consumidor (Julio 2006= 100)				
Índice general	94,09	102,96	14,1	9,4
Regulados	89,92	97,70	14,4	8,7
No regulados	95,19	104,37	14,0	9,6
Transables	92,57	101,37	18,0	9,5
No transables	94,78	104,05	12,4	9,8
Índice Subyacente de Inflación (Julio 2006 = 100)	94,01	103,99	14,6	10,6
Índice de Precios al Productor Industrial ² (Diciembre 1999 = 100)				
Índice general	190,17	216,29	12,1	13,7

CUADRO 28
PRINCIPALES VARIABLES ECONÓMICAS

VARIABLE	<u>Variación anual en %</u>			
	2005	2006 1/	2005	2006 1/
III. SECTOR EXTERNO				
(cifras en millones de EUA dólares)				
Exportaciones FOB 3/	7,099.5	8,250.3	15.2%	16.2%
Importaciones FOB 3/	9,241.3	10,924.9	27.4%	18.2%
Balance comercial	-2,141.8	-2,674.5	n.c.	n.c.
Déficit en cuenta corriente	-971.0	-1,088.0	n.c.	n.c.
BCCR: saldo reservas monetarias internacionales netas	2,312.6	3,114.5	25.8%	34.7%
Tipo de cambio promedio (colones por dólar) 4/	477.79	511.25	19.8%	7.0%
Saldo deuda pública externa	2,859.8	2,541.6	8.2%	-11.1%
Deuda pública externa / PIB (en %) 5/	14.3%	11.5%	0.7%	-19.8%
Servicio de la deuda pública externa 6/	-520.8	-454.3	-43.8%	-12.8%

CUADRO 28
PRINCIPALES VARIABLES ECONÓMICAS

VARIABLE	2005	2006 ^{1/}	Variación anual (en %)	
			2005	2006 ^{1/}
IV. SECTOR MONETARIO				
Base monetaria ^{7/}				
(en millones de colones)				
- Saldos a diciembre	580.967	735.497	30,2	26,6
- Promedio anual de saldos diarios	462.707	611.366	28,0	32,1
Base monetaria/PIB (en%)	4,8	5,5		
Velocidad de circulación del dinero ^{8/}	12,9	12,4		
Liquidez total				
(saldos a diciembre en millones de colones)	4.236.947	5.154.399	20,8	21,7
- Medio circulante	875.701	1.084.127	23,9	23,8
- Cuasidinero	3.361.246	4.070.272	20,0	21,1
SBN: Crédito interno neto				
(saldos a diciembre en millones de colones)	3.505.585	4.181.531	19,4	19,3
- Sector público	640.948	509.056	(12,3)	(20,6)
- Sector privado	2.801.593	3.578.638	28,9	27,7
- Sector financiero no bancario	63.044	93.837	95,5	48,8
Crédito interno neto/PIB (en %)	36,6	37,4		
Bonos de estabilización monetaria, colocación directa				
(saldos a diciembre en millones de colones)	675.141	995.482	57,6	47,4
Tasa de interés básica ^{9/}				
- A diciembre	15,4	11,3	7,8	(26,8)
- Promedio anual	15,2	13,9	10,1	(8,8)

CUADRO 28
PRINCIPALES VARIABLES ECONOMICAS

VARIABLE	<u>Diciembre</u>		<u>Variación anual en %</u>	
	2005	2006 ^{1/}	2005	2006 ^{1/}
V. FINANZAS PÚBLICAS (cifras en millones de colones)				
Sector Público Global ^{10/}				
Ingresos	3,275,429	4,115,291	21.3	25.6
Gastos	3,455,979	4,138,782	15.7	19.8
Déficit	-180,550	-23,491	-37.3	-87.0
Déf./PIB (%)	-1.9%	-0.2%		
Banco Central de Costa Rica				
Ingresos	52,635	87,043	70.2	65.4
Gastos	188,421	218,389	37.2	15.9
Déficit	-135,786	-131,346	27.6	-3.3
Déficit/PIB	-1.4%	-1.2%		
Sector Público no Financiero ^{11/}				
Ingresos	3,222,794	4,028,248	20.7	25.0
Gastos	3,267,558	3,920,393	14.6	20.0
Déficit	-44,764	107,855	-75.4	-340.9
Déf./PIB (%)	-0.5%	1.0%		
Gobierno Central ^{12/}				
Ingresos	1,290,286	1,599,921	16.5	24.0
Gastos	1,441,267	1,678,118	8.4	16.4
Déficit	-150,981	-78,197	-31.8	-48.2
Déficit/PIB (%)	-1.6%	-0.7%		
Resto Sector Público no Financiero ^{13/}				
Ingresos	1,932,508	2,428,327	23.8	25.7
Gastos	1,826,291	2,242,275	20.0	22.8
Superávit	106,217	186,052	167.7	75.2
Superávit/PIB (%)	1.1%	1.6%		
PIB	9,543,475	11,314,309	17.2	18.6

CUADRO 28
PRINCIPALES VARIABLES ECONÓMICAS

VARIABLE	<u>Diciembre</u>		<u>Variación anual en %</u>	
	2005 ^{1/}	2006 ^{1/}	2005	2006 ^{1/}
VI. DEUDA PÚBLICA				
(cifras en millones de colones ó dólares)				
Deuda Pública Total ^{14/} (¢)	5,206,802.2	5,799,494.4	8.03	11.38
(% del PIB)	54.6%	51.3%		
Deuda Interna (¢)	3,474,431.2	3,955,133.1	11.39	13.84
(% del PIB)	36.4%	35.0%		
- Moneda nacional (¢)	2,728,779.2	3,341,379.9	19.21	22.45
- Moneda extranjera (US\$)	1,560.6	1,401.5	-17.67	-10.20
Deuda Externa (US\$)	3,625.8	3,607.2	-6.64	-0.51
(% del PIB)	18.2%	16.3%		
Gobierno Central ^{15/} (¢)	3,529,937.1	3,651,062.2	7.23	3.43
(% del PIB)	37.0%	33.8%		
Deuda Interna (¢)	2,398,387.0	2,634,801.9	7.05	9.86
(% del PIB)	25.1%	23.3%		
- Moneda nacional (¢)	2,038,062.9	2,283,501.5	10.37	12.04
- Moneda extranjera (US\$)	754.1	802.2	-16.1	6.4
Deuda Externa (US\$) ^{15/}	2,368.3	2,320.6	-1.37	-2.01
(% del PIB)	11.9%	10.5%		
Banco Central ^{16/} (¢)	1,142,012.1	1,339,410.3	17.88	17.29
(% del PIB)	12.0%	11.9%		
Deuda Interna (¢)	1,061,504.5	1,302,580.4	22.55	22.71
(% del PIB)	11.1%	11.5%		
- Moneda nacional (¢)	676,176.6	1,040,127.6	57.32	53.82
- Moneda extranjera (US\$)	806.5	599.3	-19.06	-25.69
Deuda Externa (US\$)	168.5	84.1	-28.08	-50.09
(% del PIB)	0.8%	0.4%		
Resto Sector Público ^{17/} (¢)	534,852.9	809,021.9	-4.35	51.26
(% del PIB)	5.6%	5.6%		
Deuda Interna (¢)	14,539.6	17,750.8	16.08	22.09
(% del PIB)	0.2%	0.2%		
Deuda Externa (US\$)	1,089.0	1,202.5	-12.75	10.42
(% del PIB)	5.5%	5.4%		

NOTAS DEL CUADRO PRINCIPALES VARIABLES ECONÓMICAS

- n.c.** No calculable.
- 1.** Cifras preliminares.
 - 2.** Excluye la rama de fabricación de productos de la refinación de petróleo.
 - 3.** Incluye valores brutos de los regímenes de perfeccionamiento activo y zonas francas, y ajustes metodológicos de Balanza de Pagos.
 - 4.** Corresponde a un promedio de los tipos de cambio compra-venta registrados durante el año, ponderado por el número de días vigente y el volumen transado por las entidades autorizadas a participar en el mercado de cambios. A partir del 17 de octubre del 2006, fecha de entrada en operación del régimen de banda cambiaria, considera el promedio de compra-venta del tipo de cambio de referencia, el cual es calculado con los tipos de cambio promedio, ponderado por el tiempo que estuvo vigente en ventanilla entre las 14 y las 17 horas del día anterior y por el peso relativo del volumen transado por la entidad en los cinco días anteriores.
 - 5.** Datos de deuda pública externa del 2006 a setiembre, y según metodología del Banco Central. Se pasó el PIB de colones a dólares con el tipo de cambio promedio definido en este cuadro.
 - 6.** Se refiere al flujo de pagos totales; incluye los vencimientos en el respectivo año.
 - 7.** Corresponde a la emisión monetaria y a los depósitos en cuenta corriente de los bancos comerciales en el Banco Central.
 - 8.** Se define como el cociente entre el PIB y el medio circulante. Este último se calculó con base en los promedios anuales de saldos diarios.
 - 9.** Tasa bruta.
 - 10.** Incluye el Sector Público no Financiero y el Banco Central de Costa Rica.
 - 11.** Incluye el Gobierno Central y una muestra de 6 instituciones públicas (Caja Costarricense de Seguro Social, Refinadora Costarricense de Petróleo, Instituto Costarricense de Electricidad, Consejo Nacional de la Producción, Instituto Costarricense de Acueductos y Alcantarillados y la Junta de Protección Social de San José).

- 12.** Fuente: Ministerio de Hacienda.
- 13.** Conformado por las 6 instituciones públicas mencionadas en la nota 11.
- 14.** Cifras no consolidadas. El saldo de la deuda en moneda extranjera se convierte a colones utilizando el tipo de cambio promedio de cada año: 2005: ¢477,79/US\$, 2006: ¢511,25/US\$.
- 15.** Incluye la deuda externa y el valor de mercado de la deuda interna bonificada del Gobierno Central, el cual considera la capitalización de los títulos indexados a la inflación (TUDES) y al tipo de cambio.
- 16.** Incluye la deuda externa, el saldo de BEM en moneda nacional, certificados de depósito a plazo denominados en moneda extranjera (CERTD\$), depósitos a plazo en moneda extranjera constituidos por los bancos comerciales y otras emisiones de bonos en moneda extranjera asociadas a programas de conversión de la deuda externa realizadas a inicios de la década de los noventa.
- 17.** Incluye la deuda externa, títulos capitalización bancaria y otros bonos de deuda interna.

IV. SISTEMA DE PAGOS

El volumen transaccional producto de los servicios brindados por el Sistema Interbancario de Negociación y Pagos Electrónicos (SINPE), presentó un leve aumento en comparación con el comportamiento registrado en el 2005. En esta tendencia, se observa como el cheque continúa disminuyendo las cantidades que se procesan y se van aumentando otros servicios electrónicos a terceros tales como: Transferencias a Terceros y Créditos Directos.

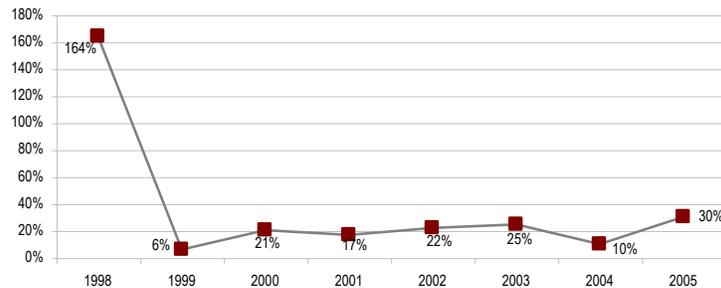
En términos generales, en lo referente al valor transaccional se observa un aumento en la mayoría de los servicios del SINPE, en donde la tendencia en la liquidación se muestra creciente y sostenida en el transcurso de los años.

Comparación SINPE con respecto al PIB

En el cuadro 29 se muestra el comportamiento de los montos que han sido transados en el SINPE en colones y dólares expresados en colones (al tipo de cambio promedio del año) y el PIB en términos corrientes en colones y cuál es la relación entre estas variables.

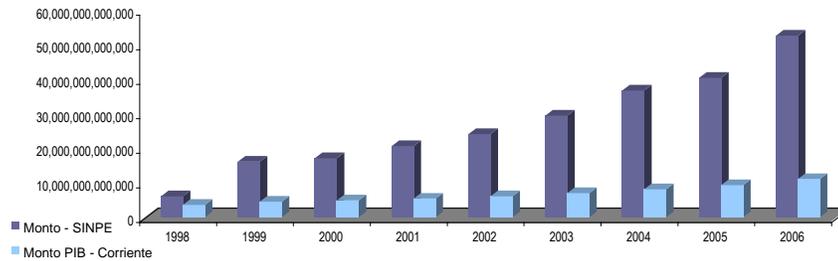
En promedio, desde 1998 el SINPE ha movilizadado en 71.7 días el monto del PIB, y en el 2006 disminuyó a 53 días necesarios para su movilización, aún considerando que se ofreció un aumento en el PIB en términos corrientes en promedio de un 16%; dicha disminución tiene como uno de los elementos el aumento del 30% en la tasa de crecimiento de las transacciones en el SINPE.

GRÁFICO 25
Crecimiento de Montos transados en el SINPE
1998-2006



Esta mayor tasa de crecimiento en las transacciones del SINPE, ha sido producto no solo de nuevos servicios implementados en el año, sino también de un incremento en las operaciones que tramitan tanto el Gobierno como las entidades; estas últimas han realizado importantes avances en desarrollos tecnológicos para impulsar los servicios del SINPE, resultados que se vienen observando poco a poco en los montos y cantidades transados en el SINPE.

GRÁFICO 26
Relación Liquidaciones SINPE Y PIB corriente
1998-2006
(montos en colones y dólares colonizados)



CUADRO 29
RELACION DEL SISTEMA DE PAGOS - PIB
1998-2006
(colones)

Período	Monto Transado en SINPE	PIB en colones corrientes	Razón Pagos/PIB	Número de días para movilizar un monto equivalente al PIB
1998	6,100,651,243,608	3,626,830,000,000	1.7	148.6
1999	16,124,287,713,602	4,512,763,300,000	3.6	70.0
2000	17,101,588,441,968	4,914,498,200,000	3.5	71.8
2001	20,610,517,331,722	5,394,595,400,000	3.8	65.4
2002	24,105,576,648,929	6,060,878,200,000	4.0	62.9
2003	29,428,683,083,751	6,982,287,500,000	4.2	59.3
2004	36,692,873,943,393	8,142,428,200,000	4.5	55.5
2005	40,425,831,283,993	9,296,062,896,213	4.2	59.0
2006	52,653,447,098,567	11,094,834,205,079	4.7	53.0
Promedio	27,027,050,754,393	6,696,885,889,453	4.0	71.7

Cifra estimada 2005 y proyectada 2006 - PIB

Fuente: información del SINPE y de la División Económica BCCR

Transacciones liquidadas por el SINPE

El siguiente cuadro muestra la evolución de las transacciones por servicio durante los últimos siete años (2000-2006):

CUADRO 30
SINPE: Evolución cantidad de las transacciones por Servicio y Moneda
2000-2006

Servicios	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006
Cheques colones	11,904,105	11,578,151	11,130,934	10,567,791	10,357,243	9,597,995	9,090,534
Cheques dólares	417,711	524,923	655,939	766,177	918,850	1,068,444	1,248,590
Otros Valores colones	39,773	43,022	44,469	49,637	44,356	44,492	51,920
Otros Valores dólares	20,339	30,286	27,802	22,751	19,756	19,008	17,850
TEF Interbancarias colones	33,257	30,947	32,394	36,133	31,516	26,034	26,849
TEF Interbancarias dólares	10,847	8,982	10,107	11,210	12,239	10,528	11,907
TEF Interbancarias euros	-	-	-	-	-	36	54
TEF Terceros colones	2,883	22,714	39,612	52,479	59,081	76,829	111,444
TEF Terceros dólares	434	8,725	13,930	16,789	21,107	29,959	52,946
Créditos Directos colones	-	2,426,555	4,088,377	5,685,543	5,419,188	5,189,632	5,961,963
Créditos Directos dólares	-	57	1,435	10,663	23,484	40,888	68,298
Débitos Directos colones	-	34	2,169	10,128	15,174	15,921	21,449
Débitos Directos dólares	-	-	-	3	80	204	1,086
Impuestos colones	-	37,628	51,912	60,429	71,835	69,927	67,112
Impuestos dólares	-	876	1,188	2,041	2,508	2,571	2,127
Servicios Externos colones	-	-	4,087	5,432	5,380	438	-
Servicios Externos dólares	-	-	3,808	5,194	4,864	368	-
MIB colones	1,332	2,780	1,832	1,458	1,501	1,797	1,987
MIB dólares	307	764	1,731	853	635	847	1,102
MONED colones	17,617	14,510	13,615	11,574	10,819	6,551	10,945
MONED dólares	17,617	14,510	13,615	11,574	10,819	6,551	10,945
MONEX colones *	-	-	-	-	-	-	1,994
MONEX dólares *	-	-	-	-	-	-	1,994
Débito Tiempo Real colones	-	-	-	-	-	22,953	292,478
Débito Tiempo Real dólares	-	-	-	-	-	1	1
Total Colones	11,998,967	14,156,341	15,409,401	16,480,604	16,016,093	15,052,569	15,636,681
Total Dólares	467,255	589,123	729,555	847,255	1,014,342	1,179,369	1,414,852
Total Euros	-	-	-	-	-	36	54
Total general (colones, dólares, euros)	12,466,222	14,745,464	16,138,956	17,327,859	17,030,435	16,231,974	17,051,587

Cantidad expresada en función de transacciones enviadas

(*) Antes del 20 de noviembre del 2006 el Servicio utilizado era el MONED de la Bolsa Nacional de Valores

Dicho tipo de transacciones evidenciaron en el 2006 un crecimiento del 5% con respecto al año anterior en lo referente a las cantidades en colones, dólares y euros, lo anterior pese a la disminución de los cheques en colones del 5%; sin embargo, se denotó un fuerte crecimiento en lo referente a las transferencias a terceros (45%) y a créditos directos (15%) con respecto al comportamiento observado en el 2005.

En el caso de los Euros, es una divisa que aún no ha sido incorporado en todos los servicios y es utilizada principalmente por los bancos estatales en el Servicio de Transferencias Interbancarias, moneda que puede ser incluida en otros servicios, de acuerdo con las necesidades del sistema financiero.

En general, todos los servicios presentaron una tendencia de crecimiento, exceptuando el caso de servicios tales como: Servicios Externos que no operó durante el 2006, cheques que han disminuido en cantidad, impuestos en dólares y otros valores.

Asimismo, las mayores cantidades de operaciones que se procesan se ofrecen en colones, y representaron un 92% del monto total en el 2006.

En el 2006, se implementó un nuevo servicio en el SINPE, el de Mercado de Monedas Extranjeras, que había sido operado en años anteriores por la Bolsa Nacional de Valores e ingresó al SINPE como un servicio dentro de su plataforma a partir del 20 de noviembre, de ahí que su participación como servicio es relativamente baja.

Cantidad de Transacciones por Servicios a Terceros

Dentro de los servicios del SINPE, se tienen aquellos que son exclusivos para operativas de los bancos y aquellos que han sido diseñados para ofrecer opciones de movilización de fondos a terceros; en el siguiente cuadro se muestra la cantidad de transacciones enviadas y recibidas tanto en dólares como en colones en el 2006.

CUADRO 31
SINPE: Cantidad de Transacciones por Servicios a Terceros en moneda nacional y extranjera
Año 2006

Sector	Procesamiento en Tiempo Real				Procesamiento en Lotes					
	TEF a Terceros		Débito Tiempo Real		Cheques		Créditos Directos		Débitos Directos	
	Enviado	Recibido	Enviado	Recibido	Enviado	Recibido	Enviado	Recibido	Enviado	Recibido
Bancos Especiales	3,163	10,812	-	1	400,362	593,258	41,065	3,005,574	991	1,207
Bancos Estatales	46,046	93,216	1	127,082	5,438,246	5,387,123	97,427	2,501,912	274	12,722
Bancos Privados	78,055	59,608	20	165,396	4,370,413	4,358,743	461,272	246,643	731	8,496
Cooperativas	4,775	239	-	-	-	-	33,622	138,259	-	32
Financieras	8,755	-	-	-	2,793	-	888	-	432	-
Gobierno	3,004	-	292,458	-	-	-	5,331,993	-	17,302	-
Mutuales	4,008	515	-	-	127,310	-	-	137,873	-	78
Puestos de Bolsa	4,536	-	-	-	-	-	4,151	-	-	-
Otras entidades	12,048	-	-	-	-	-	59,843	-	2,805	-
Total general	164,390	164,390	292,479	292,479	10,339,124	10,339,124	6,030,261	6,030,261	22,535	22,535

En lo relativo al Servicio de Transferencia a Terceros en Tiempo Real, las entidades financieras están participando activamente en lo relativo al envío y recepción de transacciones, este comportamiento ha sido, entre otras razones, por los mayores desarrollos de parte de las entidades en sus sitios web y continúan los bancos siendo los mayores receptores de estas transacciones.

Lo relativo al servicio de Débito en Tiempo Real, ha sido utilizado fuertemente por el Ministerio de Hacienda, para el cobro de los impuestos aduaneros, servicio que ha permitido agilizar y lograr una mayor recaudación de dichos impuestos.

Los cheques continúan con su participación en nuestro sistema de pagos, siendo un medio de pago en que se procesan altas cantidades de operaciones.

Los Créditos Directos procesan en segundo lugar de cantidad de transacciones en el SINPE en los servicios a terceros, en donde es importante denotar que en los primeros años, las cantidades eran enviadas principalmente por el Gobierno; sin embargo, en el 2006 se denota una mayor participación de entidades estatales, privadas y de otros sectores como el de Cooperativas en el envío de transacciones, las cuales dirigidas principalmente a la banca estatal y bancos privados.

Los Débitos Directos continúan con un ritmo constante de transacciones, en donde el mayor aporte en el envío es dado por el Gobierno, el Banco Central y la CCSS, iniciando entidades privadas y estatales a promocionar los servicios a sus clientes para ser originadores de las transacciones y no solo receptores, como ha sido el comportamiento en los últimos años.

Valor de las transacciones liquidadas por el SINPE

En lo relativo a los valores que se liquidan en el SINPE, a continuación se muestra el comportamiento de los últimos siete años (2000 – 2006):

CUADRO 32
SINPE: Evolución valor de las transacciones por Servicio y Moneda
2000-2006
(en millones)

Servicios	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006
Cheques colones	7,201,626	6,616,604	6,462,195	6,203,380	6,426,660	6,452,053	7,308,274
Cheques dólares	6,910	5,321	5,719	5,548	6,757	7,461	9,073
Otros Valores colones	133,907	203,368	235,043	234,232	297,141	348,353	325,235
Otros Valores dólares	854	992	598	715	921	922	502
TEF Interbancarias colones	3,622,632	4,185,304	5,111,276	7,560,441	9,575,006	9,695,064	15,855,410
TEF Interbancarias dólares	6,982	8,481	9,280	10,990	13,053	12,085	10,716
TEF Interbancarias euros	-	-	-	-	-	6	9
TEF a Terceros colones	187,373	1,367,998	2,392,485	3,033,543	4,084,661	5,468,894	6,448,937
TEF a Terceros dólares	142	2,077	2,707	3,335	4,266	4,925	5,853
Créditos Directos colones	-	220,437	500,564	869,826	1,210,541	1,605,056	2,175,183
Créditos Directos dólares	-	9	35	146	264	398	562
Débitos Directos colones	-	110	34,126	94,051	215,309	322,362	430,192
Débitos Directos dólares	-	-	-	-	13	15	11
Impuestos colones	-	452,947	710,435	755,339	942,746	1,147,769	1,166,053
Impuestos dólares	-	5	6	27	50	54	53
Servicios Externos colones	-	-	78,107	111,971	132,814	11,361	-
Servicios Externos dólares	-	-	7	15	24	3	-
MIB colones	284,141	552,202	383,163	660,518	834,322	1,255,428	1,190,170
MIB dólares	127	527	650	583	663	829	1,002
MONED colones	618,974	703,057	812,399	880,936	1,017,832	1,003,420	1,512,270
MONED dólares	1,395	1,787	1,543	1,301	1,333	714	2,156
MONEX colones	-	-	-	-	-	-	317,377
MONEX dólares	-	-	-	-	-	-	614
Débito Tiempo Real colones	-	-	-	-	-	46,502	340,453
Débito Tiempo Real dólares	-	-	-	-	-	0	-
Total colones	12,048,653	14,302,029	16,719,793	20,404,237	24,737,032	27,356,260	37,069,554
Total dólares	16,410	19,199	20,545	22,660	27,344	27,406	30,542
Total euros	-	-	-	-	-	6	9
Total colones y colones equivalentes	17,101,639	20,610,604	24,105,396	29,428,004	36,693,294	40,388,015	52,653,265

En lo referente al valor que ha sido tramitado por el SINPE se presenta un crecimiento del 30% con respecto al 2005, el cual pasó de 40.3 billones a 52.6 billones (colones y dólares equivalentes) en el 2006.

El Servicio que experimentó el mayor crecimiento fue el de Transferencias Interbancarias en colones con un 64%, principalmente por mayores inversiones realizadas por las entidades en el mecanismo de captación a corto plazo que ofrece el BCCR.

Los cheques han presentado un aumento en sus montos transados, pese a su disminución en las cantidades tramitadas, lo cual puede ser producto de un traslado de operaciones de bajo monto de cheques a otros servicios tales como créditos directos o débitos directos.

Valor de las Transacciones por Servicios a Terceros

En lo referente al valor de las transacciones tramitadas en el 2006 para los servicios a terceros en el SINPE, a continuación se muestra el comportamiento tanto en colones como en US\$ (equivalentes en colones), desglosados por tipo de sector.

CUADRO 33
SINPE: Monto de las Transacciones por Servicios a Terceros
Año 2006
(millones de colones y colones equivalentes)

Sector	Procesamiento en Tiempo Real				Procesamiento en Lotes					
	TEF a Terceros		Débito Tiempo Real		Cheques		Créditos Directos		Débitos Directos	
	Enviado	Recibido	Enviado	Recibido	Enviado	Recibido	Enviado	Recibido	Enviado	Recibido
Bancos Especiales	469,323	568,671	-	-	514,204	430,053	103,211	341,499	6,136	12,679
Bancos Estatales	1,916,138	6,175,782	-	130,128	5,003,059	5,938,407	77,291	1,600,943	30	345,761
Bancos Privados	3,152,391	2,688,030	694	210,324	6,303,161	5,567,342	776,417	489,213	11,075	77,488
Cooperativas	106,403	579	-	-	-	-	16,710	13,235	-	3
Financieras	95,403	-	-	-	8,965	-	1,450	-	1,194	-
Gobierno	870,234	-	339,759	-	-	-	1,476,656	-	414,453	-
Mutuales	191,628	980	-	-	106,413	-	-	16,967	-	19
Puestos de Bolsa	328,385	-	-	-	-	-	934	-	-	-
Otras entidades	2,304,134	-	-	-	-	-	9,188	-	3,061	-
Total general	9,434,041	9,434,041	340,453	340,453	11,935,802	11,935,802	2,461,857	2,461,857	435,949	435,949

El valor de las transacciones con mayor movilización en el SINPE continúa siendo para el servicio de cheques, el cual movilizó en el 2006 11.9 billones de colones (incluyendo los dólares equivalentes), en lo referente a servicios a terceros.

Las transferencias a terceros movilizaron 9.4 billones de colones, siendo este uno de los servicios que ha sido apoyado por las entidades, para su utilización por parte de los clientes. En este servicio los bancos envían los montos más altos, seguidos de la Central de Valores, que utiliza este servicio para realizar sus liquidaciones de vencimientos y se ofrece un incremento en la participación del sector estatal.

Los créditos directos han aumentado su participación en lo referente al monto; sin embargo es de esperarse que los montos sean más bajos, dado que es un servicio destinado hacia cantidades masivas con montos menores, comportamiento contrario al de las transferencias a terceros, que se procesan bajas cantidades y volúmenes muy altos.

Es importante el crecimiento que en estos servicios a clientes se ha mostrado, dado que denota que las entidades están trabajando en pro de fortalecer el sistema de pagos y por ende de crear una mayor cultura hacia medios electrónicos, que conllevan menores riesgos y costos tanto para las entidades como para el público en general.

V. ANÁLISIS DE LA SITUACIÓN FINANCIERA-CONTABLE DEL BANCO CENTRAL DE COSTA RICA

A. BALANCE DE SITUACIÓN

La situación financiera del Banco Central de Costa Rica en el 2006, se caracterizó por un ascenso en las disponibilidades de divisas, así como en las obligaciones por bonos de estabilización monetaria en colones y una disminución de las obligaciones en dólares. No obstante, las pérdidas incidieron en una posición patrimonial desfavorable.

Para el periodo 2006, comparativo al 2005, el Balance General mostró aumentos en el activo de ¢598.454,6 millones (44,7%) y pasivo de ¢699.987,1 millones (29,3%). Por su parte, el capital descendió ¢101.532,5 millones (9,7%).

CUADRO 34
BALANCE GENERAL
AL 31 DE DICIEMBRE DEL 2006
(En millones de colones)

	<u>31/12/2006</u>	<u>31/12/2005</u>
ACTIVOS	1.937.941,6	1.339.487,1
ACTIVOS CON NO RESIDENTES	1.792.193,0	1.193.991,3
ACTIVOS EXTERNOS	1.515.599,2	939.021,3
Disponibilidades	1.504.566,3	934.154,5
Otros Activos (Externos)	11.032,9	4.866,8
APORTES A ORGANISMOS FINANCIEROS INTERNAC.	276.593,8	254.970,0
Aportes a Instituciones Financieras Internacionales	276.593,8	254.970,0
ACTIVOS CON RESIDENTES	145.748,6	145.495,8
ACTIVOS INTERNOS	145.748,6	145.495,8
Inversiones en Valores Nacionales	107.679,2	108.505,0
Créditos a Residentes	8.166,6	9.244,7
Otros Activos (Internos)	29.902,8	27.746,1
TOTAL GENERAL	1.937.941,6	1.339.487,1
PASIVOS	3.086.371,1	2.386.384,0
PASIVOS CON NO RESIDENTES	184.364,7	211.904,7
PASIVOS EXTERNOS	184.364,7	211.904,7
Pasivos Externos a Corto Plazo	567,6	666,3
Endeudamiento Externo a Mediano y Largo Plazo	43.582,7	83.533,3
Obligaciones con Organismos Internacionales	137.319,6	125.569,9
Otros Pasivos	2.894,8	2.135,1
PASIVOS CON RESIDENTES	2.902.006,4	2.174.479,3
PASIVOS INTERNOS	2.902.006,4	2.174.479,3
Pasivos Monetarios	781.023,9	614.347,9
Pasivos Cuasimonetarios	363.592,8	176.457,9
Valores Emitidos con Residentes	1.562.962,8	1.269.195,5
Depósitos Restringidos	518,0	495,7
Depósitos del Gobierno Central	159.433,0	74.703,5
Obligaciones con el Gobierno Central	381,0	439,2
Otros Pasivos (Internos)	34.095,0	38.839,7
CUENTAS DE CAPITAL	(1.148.429,4)	(1.046.896,9)
CAPITAL Y RESERVAS	15,0	15,0
CAPITAL	5,0	5,0
RESERVA LEGAL	10,0	10,0
OTRAS CUENTAS	(1.148.444,4)	(1.046.911,9)
DONACIONES	3.573,7	3.568,7
SUPERÁVIT POR REVALUACIÓN DE ACTIVOS	14.159,7	11.648,3
DÉFICIT POR DEVALUACIÓN DE ACTIVOS	(994,9)	(2.390,9)
DÉFICIT POR REVALUACIONES MONETARIAS	(64.784,1)	(92.625,4)
DÉFICIT POR ESTABILIZACIÓN MONETARIA	(892.170,5)	(701.493,2)
DÉFICIT POR OPERACIÓN	(208.228,2)	(265.619,5)
TOTAL GENERAL	1.937.941,6	1.339.487,1
CUENTAS DE ORDEN	2.134.196,3	3.463.817,7

Fuente: Sistema Integrado Financiero Contable

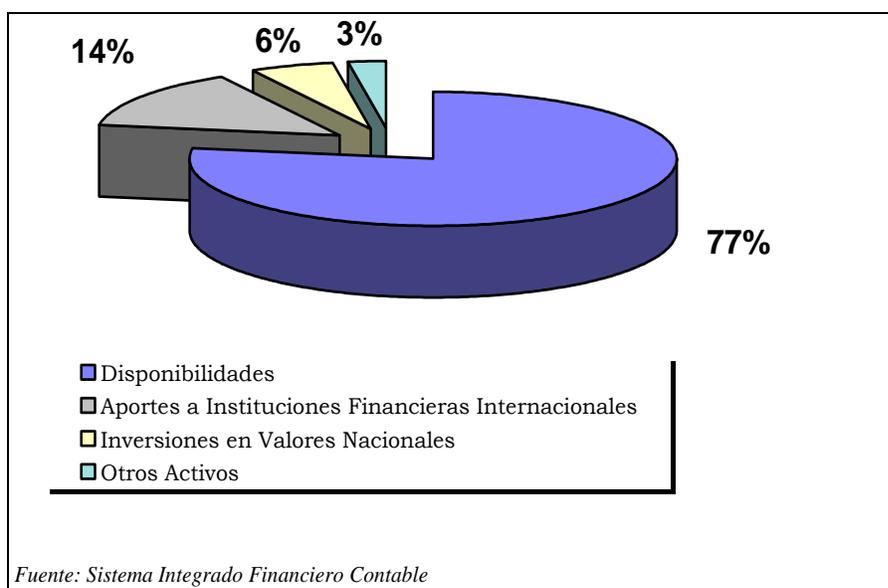
1. Activo

En el **Activo Externo**, el incremento se explicó por el comportamiento de las disponibilidades de EUA\$1.020,1 millones (¢570.411,8 millones) y por mantenimiento del valor de la moneda extranjera sobre las aportaciones a organismos internacionales (¢21.623,8 millones).

En el **Activo Interno**, el aumento por ¢252,8 millones, obedeció principalmente a la revaluación de bienes inmuebles y objetos de colección efectuada en el 2006 (¢2.073,9 millones), compensado con vencimientos de inversiones en TUDES (¢1.188,9 millones) y préstamos otorgados por reestructuración de deuda externa por el acuerdo financiero 1989 (Recompra) en moneda nacional por ¢987,1 millones, producto en ambos casos de las amortizaciones recibidas en el período 2006.

En términos de los activos totales, las disponibilidades de divisas representaron la mayor participación (77%) seguido de los aportes a instituciones financieras internacionales (14%), rubros que explican el 91% del activo.

GRÁFICO 27
COMPOSICIÓN PORCENTUAL DE LOS ACTIVOS TOTALES
AL 31 DE DICIEMBRE 2006



2. Pasivo

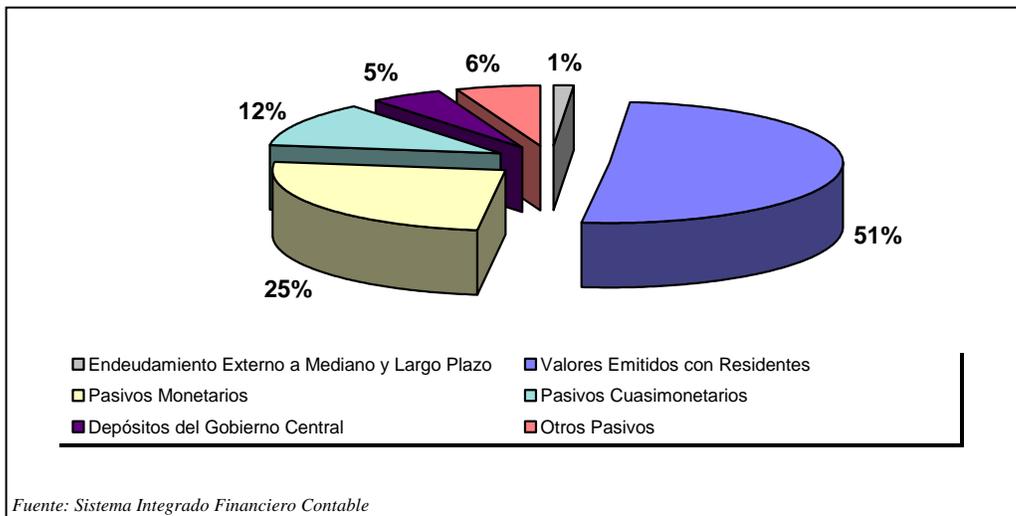
El **Pasivo Interno**, creció en ¢727.527,1 millones explicados por las siguientes partidas: a) valores emitidos con residentes (¢293.767,3 millones), básicamente por constituciones netas de BEMs en colones de ¢384.283,11, compensado con cancelaciones de certificados en dólares \$209,7 millones (¢90.515,9 millones), b) pasivos cuasimonetarios (¢187.135,0 millones), en particular, depósitos en dólares EUA\$345,9 millones y c) pasivos monetarios (¢166.676,0 millones) en su mayor parte, numerario en poder del público (¢81.014,4 millones) y un ascenso en los depósitos netos efectuados por el sistema financiero (¢73.515,8 millones).

Otro rubro que presentó crecimiento fue la partida de depósitos del Gobierno Central (¢84.729,4 millones), principalmente por mayores depósitos en moneda nacional (¢59.949,0 millones).

El **Pasivo Externo** descendió en ¢27.540,0 millones, justificado por las amortizaciones de deuda externa (¢40.066,2 millones), y por el crecimiento en las obligaciones con organismos internacionales en DEG (¢11.749,7 millones), producto del mantenimiento de valor de los saldos en moneda extranjera.

En términos de pasivos totales, los valores emitidos con residentes representan la mayor participación (51%), seguido de los pasivos monetarios (25%), que en conjunto sumaron un 76%.

GRÁFICO 28
COMPOSICIÓN PORCENTUAL DE LOS PASIVOS TOTALES
AL 31 DE DICIEMBRE 2006



3. Capital

El **Capital** mostró un descenso de ¢101.532,5 millones, justificado por la pérdida anual del Banco que sumó ¢105.656,1 millones —¢190.701,3 millones de pérdidas por Estabilización Monetaria, ¢57.202,0 millones de ganancias por Operación y ¢27.843,3 millones de ganancias por Revaluaciones Monetarias, durante las liquidaciones semestrales del 2006—.

B. ESTADO DE RESULTADOS

El resultado financiero mostró aumentos en los ingresos y en los gastos, explicados en su mayor parte por los aumentos en las disponibilidades de divisas y en los valores emitidos en moneda nacional, respectivamente.

CUADRO 35
ESTADO DE RESULTADO
PERIODOS DEL 1 DE ENERO AL 31 DE DICIEMBRE 2006 Y DEL
1 DE ENERO AL 31 DE DICIEMBRE 2005
(En millones de colones)

	2006		2005	
INGRESOS FINANCIEROS	82.996,7	82.996,7	49.232,8	49.232,8
INTERESES GANADOS EN MONEDA NACIONAL	1.748,7		1.770,9	
INTERESES GANADOS EN MONEDA EXTRANJERA	67.476,2		37.727,7	
OTROS INGRESOS	12.889,1		9.017,9	
REVALUACIONES MONETARIAS	882,8		716,3	
GASTOS FINANCIEROS	(193.334,7)	(193.334,7)	(167.387,4)	(167.387,4)
GASTOS DE ESTABILIZACION MONETARIA	(190.701,3)		(164.788,2)	
INTERESES PAGADOS EN MONEDA NACIONAL Y EXTRANJERA	(1.904,0)		(1.903,1)	
REVALUACIONES MONETARIAS SOBRE INTERESES	(729,4)		(696,1)	
RESULTADO FINANCIERO BRUTO		(110.338,0)		(118.154,7)
INCOBRABILIDAD Y DESVALORIZACIÓN DE ACTIVOS	(2.683,7)	(2.683,7)	(3.410,9)	(3.410,9)
PÉRDIDA EN INVERSIONES Y AJUSTE A LAS PROVISIONES	(3.359,2)		(3.649,9)	
GANANCIA EN INVERSIONES Y AJUSTE A LAS PROVISIONES	675,5		239,0	
RESULTADO FINANCIERO NETO		(113.021,7)		(121.565,6)
REVALUACIONES MONETARIAS SOBRE PRINCIPALES	27.689,8	27.689,8	26.262,0	26.262,0
INGRESOS POR REVALUACIONES MONETARIAS	176.745,1		175.729,3	
GASTOS POR REVALUACIONES MONETARIAS	(149.055,3)		(149.467,4)	
RESULTADO DE OPERACIÓN	(20.324,3)	(20.324,3)	(16.054,0)	(16.054,0)
INGRESOS DE OPERACIÓN	3.876,4		3.439,0	
GASTOS DE OPERACIÓN	(22.198,7)		(17.635,2)	
GASTOS POR DEPRECIACIÓN Y AMORTIZACIÓN	(2.002,0)		(1.857,8)	
RESULTADO DEL PERIODO		(105.656,1)		(111.357,6)

Fuente: Sistema Integrado Financiero Contable

Para el 2006, el resultado del ejercicio financiero del banco 2006 acumuló una pérdida anual de ¢105.656,1 millones, resultado inferior en ¢5.701,5 millones al obtenido en el 2005, comportamiento originado por un mayor crecimiento de los ingresos financieros, dado un menor crecimiento en los gastos por estabilización monetaria.

En los **Ingresos Financieros**, el crecimiento de ¢33.763,9 millones se justificó por los intereses ganados sobre las inversiones en el exterior (¢29.748,5 millones), básicamente por el incremento de las disponibilidades de divisas durante el 2006. También contribuyó el crecimiento de los ingresos por la amortización del premio sobre colocaciones en moneda nacional (¢3.134,5 millones).

Respecto al aumento de ¢25.947,2 millones en los **Gastos Financieros**, su comportamiento estuvo explicado por los gastos de estabilización monetaria (¢25.913,1 millones), particularmente por el costo financiero sobre las operaciones de mercado abierto en moneda nacional (BEM) de ¢28.373,2 millones, compensado con disminuciones por ¢1.987,8 millones en los intereses sobre deuda externa, producto de cancelaciones de préstamos en el exterior y ¢653,7 millones en operaciones por compra y venta de divisas.

El renglón de **incobrabilidad y desvalorización de Activos**, la variación anual reflejó una menor pérdida neta de capital de ¢727,2 millones, producto de las operaciones de compra y venta de títulos en el exterior —en la inversión de las disponibilidades—.

En lo referente a las **revaluaciones monetarias sobre principales**, el crecimiento de ¢1.427,9 millones, fue producto del aumento en los activos en moneda extranjera durante el 2006, que implicó un efecto directo sobre el ingreso por revaluaciones monetarias. Otro aspecto fue la disminución de los pasivos en moneda extranjera —certificados a plazo en dólares por \$209,7 millones (¢90.515,8 millones) y el endeudamiento externo por \$84,4 millones (¢39.950,7 millones) —, lo que se tradujo en disminuciones en los gastos por revaluaciones monetarias sobre principales para el 2006. Ese cambio en los activos (¢570.411,8 millones) y pasivos (¢130.465,7 millones) en moneda extranjera, fue apalancado (financiado) por el aumento de ¢384.283,1 millones en los valores emitidos (BEM).

Por su parte, el **Resultado de Operación** reflejó un déficit de ¢20.324,3 millones, monto superior en ¢4.270,2 millones, respecto al 2005, comportamiento que obedeció a los mayores gastos de operación ¢4.563,5 millones, principalmente en compra de billetes y monedas (¢2.867,2 millones), salarios a servidores de la institución (¢1.513,8 millones) y por la depreciación del período ¢144,2 millones.

Ahora bien, los ingresos de operación aumentaron ¢437,5 millones, básicamente por ingresos por servicios financieros a través del sistema SINPE (¢332,5 millones) e ingresos percibidos por desconcentradas por la supervisión a entidades (¢223,0 millones), compensado con una disminución de ¢193,5 millones en el rubro de ingresos varios en moneda nacional con respecto al 2005, por menores reintegros por parte de instituciones como el INEC, CCSS e INS.